

2019年度 証券ゼミナール大会

5

第3テーマ

「今後の家計の資産形成手段としての
投資信託」

10

立教大学 飯島ゼミナール 福住班

目次

	序章	4
	第1章 投資信託について	5
	第1節 資産形成の重要性と公的年金制度	5
5	第2節 投資信託の仕組み	6
	第3節 投資信託の歴史	8
	第4節 投資信託の特徴と在り方	9
	第2章 現状	11
	第1節 日本の投資信託の現状	11
10	第2節 日本の投資税制優遇制度の現状	15
	第1節 確定拠出年金の現状	15
	第2項 NISAの現状	16
	第3節 金融リテラシー	19
	第3章 海外比較	20
15	第1節 投資信託の現状の比較	20
	第2節 税制優遇制度の比較	23
	第3節 金融リテラシーの比較	27
	第4章 課題	29
	第1節 興味・関心の欠如	29
20	第2節 フィデューシャリーデューティ	30
	第1項 共通 KPI の低い認知度	30
	第2項 手数料重視の販売体制	31
	第3節 DC 加入者率の低さ、元本確保型の多さ	35

第 5 章	提言	35
第 1 節	ライフシミュレーションを通じた資産形成の呼びかけ	35
第 2 節	フィデューシャリーデューティの新たな販売体制の導入	39
第 1 項	金融庁による共通 KPI のフォーマット統一	39
5	第 2 項 販売コミッション型から残高フィー型への移行	39
第 3 節	企業型 DC における自動加入制度の導入、適切なデフォルト商品の設定	42
終章	44
参考文献	45

10

15

20

序章

これまでの日本では預金による資産形成が主流であり、現在に至るまで投資による資産形成は広く浸透していない。しかし、年々深刻化する少子高齢化による年金問題、長きに及ぶデフレから脱却するための低金利政策により、預金のみでは十分な老後資産を確保することは難しく、「貯金から投資へ」さらには「貯蓄から資産形成へ」といわれるようになった。

近年の日本では特に、少子高齢化が重大な問題となっており、それによって今後受け取ることができる年金額の減少、また年金を収める若い世代への負担増加が著しく進んでいる。さらには医療の発達により、高齢者の平均寿命も年々伸びていくことが予想されており、「人生 100 年時代」とも言われるようになっている。そして本年 2019 年には金融庁の正式な報告書によって、年金以外の老後資産が約 2000 万円必要とされるという見解が打ち出されており、資産の確保の重要性が浮き彫りになった。これらの事実から将来の老後資産の確保を含めた人生設計のためにも、計画的な資産形成が必要であるといえる。

また現在まで日本は長い不況に陥っており、デフレ対策による低金利政策が施行されており、銀行預金の金利は著しく低下をしている。バブル期には最大 2% 程あった金利もバブル崩壊後のデフレ、その後の景気の低迷により現在では 0.001% 程にまで落ち込んでいる。このような低い金利ではとても老後資金を十分に確保することは難しく、預金以外の資産形成が必要とされている。

以上のように日本の今後は、老後の年金の収入が減少し、預金による金利の期待も見込まれない可能性が高いというのが現状である。このような状況下では「自助努力によって資産形成を行う」ことが必要とされている。

そこで本論文では、第 1 章では、なぜ資産形成が必要とされているのか、また自助努力の方法として注目される投資信託の概要と特徴について述べる。第 2 章では、日本の投資信託の現状について、投資信託全体、税制優遇制度、金融リテラシーの観点から述べる。第 3 章では、第 2 章の現状をもとに海外との比較によって、日本の投資信託がどのような位置づけにあるかを述べる。第 4 章では、現状、海外比較をもとに現在の日本の投資信託の課題について述べ、第 5 章でそれらの解決案について述べる。

第 1 章 投資信託について

本章では、家計による資産形成の重要性について述べ、資産形成において投資信託がどのような役割を持っているか、また、なぜ投資信託が必要であるかをその仕組みや特徴を説明しながら論じる。

5

第 1 節 資産形成の重要性と公的年金制度

まず初めに、資産形成の重要性を語るうえで必要となる公的年金制度について説明をする。

10 公的年金制度とは、20～60 歳未満のすべての人が加入する義務のある国民皆年金である。この公的年金制度は自分や家族の加齢、障害、死亡などの様々な要因で自立した生活を困難にする予測が難しいリスクを個人で備えるのには限界があるため、保険料を納め、社会全体で支えあい、必要なときに給付を受け取ることができるようにするための制度である。

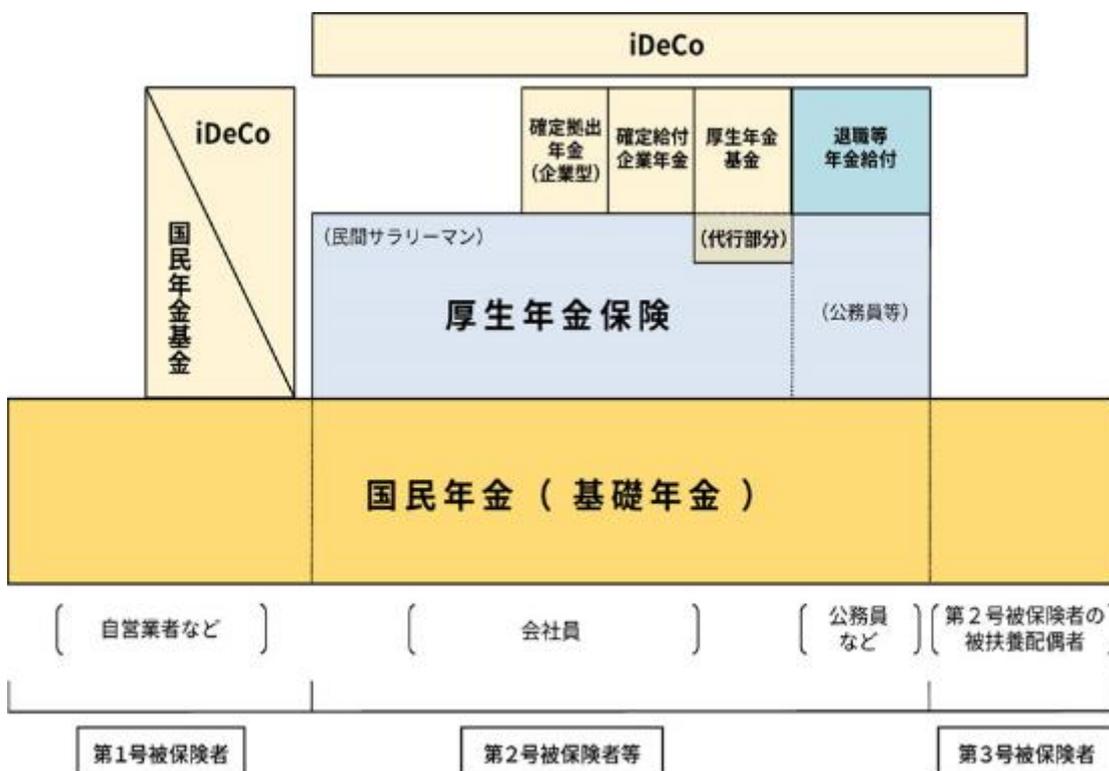
15 現在働いている労働人口の世代が年金を受け取る高齢者を支える賦課方式が採用されている。この制度によって老後の生活を 20～60 歳の世代が支え、安定した生活が保障される仕組みになっている。この公的年金制度は図表 1 にある通り、20 歳以上から 60 歳未満に加入義務のある国民年金（基礎年金）、民間サラリーマンが主に加入をする厚生年金保険が主であり、それに加え任意で参加することのできる確定拠出年金や iDeCo などがある。

20 しかし現在、少子高齢化が進むにつれてこの制度の存続が難しくなっている。この公的年金制度は 1961 年に開始されたが、前提として日本の人口が増え続け、多数の納付者が少数の高齢者を支えるという構造によって成り立っていた。しかし、総務省が発表した「平成 28 年度 情報通信白書」によると、現在までに少子高齢化が進み、1960 年には約 6% の高齢化率であったのが 2016 年には
25 27.3% まで増加し、2060 年には 40% に到達すると予想されている。現在の公的年金制度は前述した通り、20～60 歳の世代が高齢者を支える賦課方式が採用されているため、少子高齢化が進むことにより納付者の負担が増え、また高齢者の給付額が減ることが予測される。また、金融庁が 2019 年に発表した金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書 「高齢社会における資産形成・管理」に
30 よると、高齢夫婦かつ無職世帯の平均的な姿で見ると、毎月の赤字額は約 5 万

円となっており、毎月の赤字額は自身が保有する金融資産より補填すること必要があると述べられている。これらのことから将来の資金確保のためにも、国民年金・厚生年金以外の自助努力による資産形成が必要であることがわかる。この自助による資産形成を行う上で、最も適している方法が投資信託である。

5 以後の節では、投資信託の仕組み、歴史、そしてなぜ投資信託が自助の資産形成の方法として適しているのかを論じる。

図表 1 公的年金制度の体系図



10

出典：厚生労働省「いっしょに検証！公的年金 年金制度の体系図」より引用

第2節 投資信託の仕組み

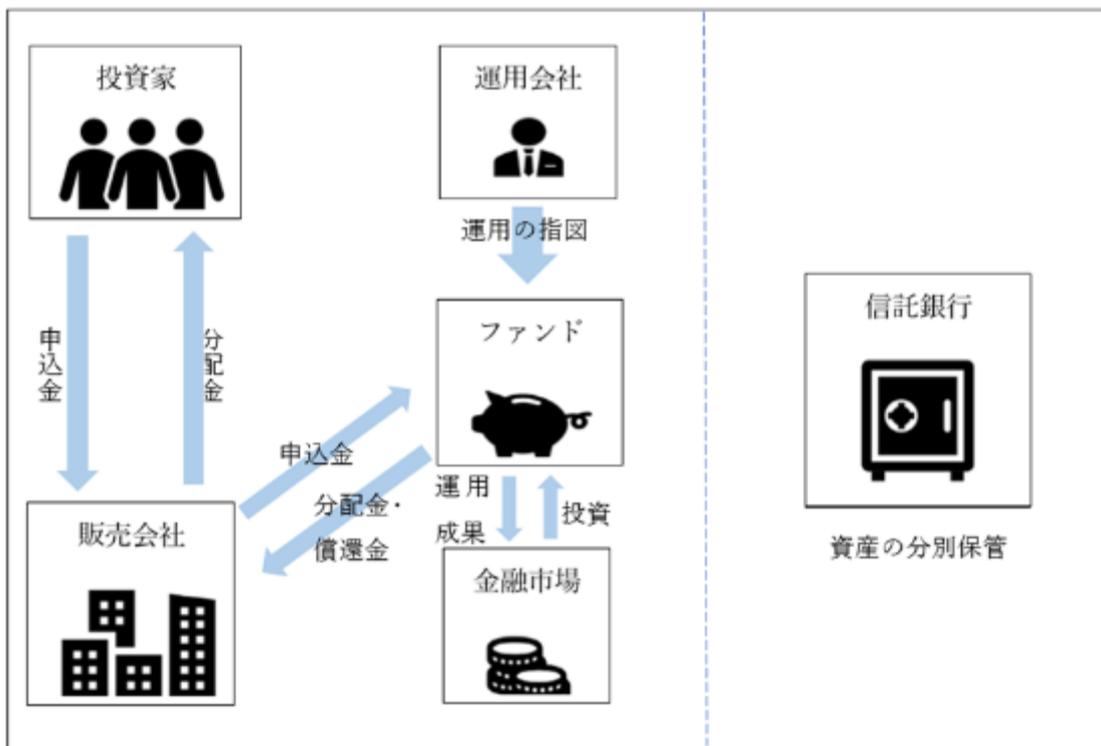
15 本節では、投資信託とはどのような商品であるのか、また、どのような仕組みで成り立っているかを説明する。

投資信託とは、多数の投資家から集めた資金を一つのファンドとしてまとめ、

運用の専門機関が主体となって、様々な株式や債券によってポートフォリオを組成し分散投資を行うものである。そして運用によって得た利益を投資家の所有額に応じて分配する金融商品である（図表 2）。

- 5 投資信託は「運用会社」で組成され、「販売会社」を通じて販売される。「販売会社」は投資家と投資信託をつなぐ窓口の役割をしており、投資家の口座の管理、投資信託の販売や換金、分配金・償還金の支払いなどの業務を行っている。また販売会社を経て得た投資家の資金は「信託銀行」によって一つにまとめられ保管される。「運用会社」は様々な情報収集、分析によって集めた資金の運用方法を決定する。そして「運用会社」の指示のもとに「信託銀行」が株式
- 10 や債券の売買を実行する。

図表 2 投資信託の仕組み



15

出典：投資信託協会「そもそも投資信託とは？」より筆者作成

第3節 投資信託の歴史

本節では、第2節で述べた投資信託が日本でどのように誕生し、現在までに至るのかを説明する。

日本における投資信託の歴史は、1941年に野村證券を委託者、野村信託を受託者とした投資信託から始まった。この時期は太平洋戦争直前であり、戦争が発生した際に備え、公社債を消化しやすい環境整備、株価の暴落を防ぐために導入された。しかしその後すぐに太平洋戦争が勃発し、投資信託の販売はほとんど行われなかった。その後1951年に財閥解体などによって供給過多となっていた株式の受け皿となるために証券投資信託法が整備された。それにより野村、大和、日興、山一の4大証券が国内株式のファンドの販売が開始され本格的に投資信託が始動した。しかし、この当時は現在のような投資信託の体系はまだ整っておらず、ほとんどの商品が単位型と呼ばれる最初の募集期間のみでしか購入することができないものが中心であり、信託期間も2年ほどの短いものが多かった。その理由は、株式の受け皿となるための企業への増資が目的であったため、本来あるべきである長期的に安定した投資を行える投資信託の姿とは異なっていた。

1961年には企業の安定した資金調達や国債による資金調達を促進するために、長期公社債投信が設定された。1970年代以降からは海外証券を対象とした投資信託の販売がされ、為替変動リスクの低減のための先物予約も可能となった。そして2000年からは上場している株式などを対象とした上場投資信託、ETFの販売、また日本の不動産市場の活性化を狙った不動産投資信託、J-REITの販売が開始された。このETFとは東京証券取引所をはじめとする日本の取引所で発表されている株価指数と同様な値動きをすることを目標とするインデックスファンドである。ETFは他の投資信託とは異なり、株式と同様に取引所で売買することができ値動きもわかりやすいといったメリットがあり、現在まで多く取引がされている。またJ-REITもETFと同様に証券取引所に上場している投資信託であり、取引所で取引が可能な投資信託である。

2001年からはアメリカから波及した確定拠出年金制度(DC)が日本でも導入された。これは加入者自身が非課税で運用を行い、60歳を過ぎれば引き出すことができるという私的年金制度である。しかしDCは企業が主体となる企業型

のみのであり、2017 年から個人でも加入が可能となった個人型確定拠出年金 (iDeCo) が開始された。これにより国による公的な制度によって、非課税などのメリットが付き資産運用が可能となり、資産形成の呼びかけのきっかけにもなった。さらに、最近では 2014 年から 10 年間の期間限定で、購入の上限額や商品の制限があるが非課税で運用することができる少額投資非課税制度(NISA)の開始され、投資信託の普及をより進めている。(図表 3)

図表 3 投資信託の歴史

1941 年	日本初の投資信託の誕生
1951 年	証券投資信託法が整備される 4 大証券が国内株式の投資信託を販売開始
1961 年	長期公社債投信の販売開始
1972 年	外国投資信託の国内販売が開始
2000 年	上場投資信託 (ETF)、不動産投資信託 (J-REIT) の販売開始
2001 年	確定拠出年金 (DC) の開始
2014 年	少額投資非課税制度 (NISA) の販売
2017 年	個人型確定拠出年金 (iDeCo) の開始

10

出典：筆者作成

第 4 節 投資信託の特徴と在り方

本論文では自助努力による家計資産形成を行う上で、今までの預金の代わりとなるものがこれまで述べている投資信託である。ではなぜ投資信託が家計資産形成を行う上で適しているのかという点について 3 つ特徴とともに述べていく。

15

まず1点目に、投資信託は少額から分散投資を行うことができる。これは投資信託の1番の特徴であるといえる。投資信託は株式や債券に個人で投資するものとは異なり、様々な資産を組み合わせたバスケット型商品に投資をする。それにより値下がりのリスクが分散され、比較的安全に資産運用することができる。また不特定多数の投資家から資金を募っているため、一口当たりの金額が抑えられており、少額にもかかわらず分散投資を行えるという仕組みである。

2点目に長期保有において安定したリターンを得ることができるという点がある。これは投資信託が1点目の特徴でも述べた通り、分散投資を行っているため値崩れのリスクが小さく、長期保有において安定的に収益を得ることができるからである。図表4は東京証券取引所第1部上場全銘柄の時価増額の年平均収益率であるが、このグラフを見ると投資期間が長くなるにつれ最高値と最低値の収益率が収束し、最低でも30年間投資をすれば6.8%の収益が得られることがわかる。これから投資信託の長期投資における収益の安定性がわかる。

また長期投資において、その年の運用で得た収益を次の年の投資に回す投資方法をとれば複利効果が得られ、さらにより大きな資産を得ることができる。もし老後資金のための資産形成であれば、毎年の収益は積み立てることができ、複利効果を最大限発揮することができる。よってこの特徴から投資信託は、長期的に行う必要がある家計資産形成において向いているといえる。

また、3点目に運用を専門家に任せることができ、アドバイスも受けることができる。より金融に関する専門的な知識がなくても運用をすることができ、誰でも簡単に始めることができる。

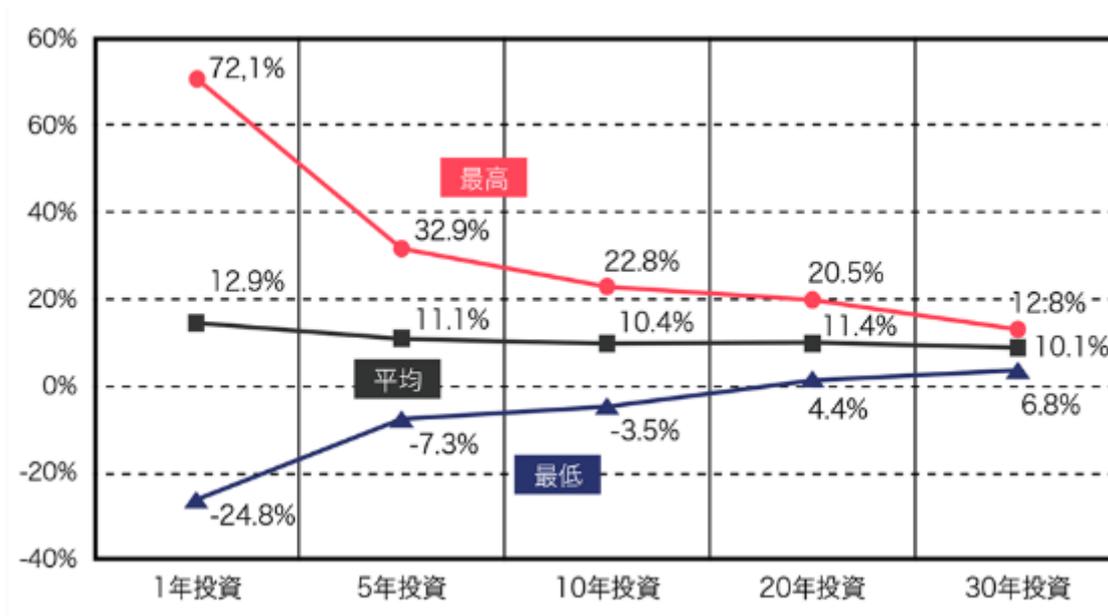
以上の3点が投資信託の特徴であり、家計資産形成を行うにおいて向いているということがわかる。そして、長期投資を行いより高い複利効果を得て、分散投資によってリスクの軽減を図り、少額からでも積立ながら投資を行うことにより、さらに家計資産形成を効率的に行うことができる。

しかし、投資信託はまだ十分に普及していない。具体的な現状については第2章で詳しく述べるが、いまだに現金・預金の家計資産が多いのが現状である。理由は様々上げられるが、投資家側に適切な金融リテラシーが十分に備わっていないことや、販売会社が回転売買を目的とした販売方法、手数料体系などがあげられる。資産形成手段として適している投資信託をより広めるためにも、適

切な手数料と適切な販売方法を取り入れ、投資家にも資産形成の重要性、また投資信託への理解を得る必要がある。

図表 4 投資期間別にみた株式投資の年平均収益率

5



出典：投資信託協会「第3回 長期投資のメリットとは」より引用

10 第2章 現状

本章では日本における、投資信託、税制優遇制度、金融リテラシーの現状を論じていく。

第1節 日本の投資信託の現状

15 本節では、日本における投資信託の現状を、公募投資信託の純資産残高の推移、投資信託が家計の金融資産に占める割合、投資信託保有者層の年代構成、投資信託の保有者数の割合を中心に論じていく。

20 2019年5月末における日本の公募投資信託の純資産残高は110.5兆円であり、1番純資産残高が高かった2017年の111.2兆円と比較すると0.7兆円の減少が見られるが、2009年の61.4兆円からは10年間で約1.8倍増加している。

2019年5月末の純資産残高の内訳を見ると、株式投信が98.7兆円で約89%、公社債投信が0.7兆円で約0.6%、MRF等が11.1兆円で約10%と、株式投信の割合が高いことが分かる（図表5）。

5 しかし、2019年6月末の家計における金融資産残高の内訳を見ると、現金・預金が53.1%、保険・年金・定型保証が28.3%、株式等が10.5%、投資信託が3.8%、債務証券が1.3%、その他が2.8%であり、投資信託が家計の金融資産残高に占める割合は低い。さらに、投資信託の保有者数の割合は2018年12月時点で14.7%であり、日本において投資信託の普及はあまり進んでいないと言える（図表6）。
10 保有者数の年代構成比は20代が7.1%、30代が12.3%、40代が17.0%、50代が15.0%、60代が26.5%、70代が22.1%と、60代以上が約半数を占め、今後、老後の資産形成が必要な世代で投資信託を保有している人は少ない（図表7）（図表8）。

15 また、2018年年の投資信託保有者のうち、積立投資の利用割合が34.9%、毎月分配型の利用割合が41.6%と毎月分配型は中長期的な運用には向いていないが、「分配金を受け取ることで安心できる」、「毎月利益を確定したい」という理由で毎月分配型を保有する人が約4割いる¹。

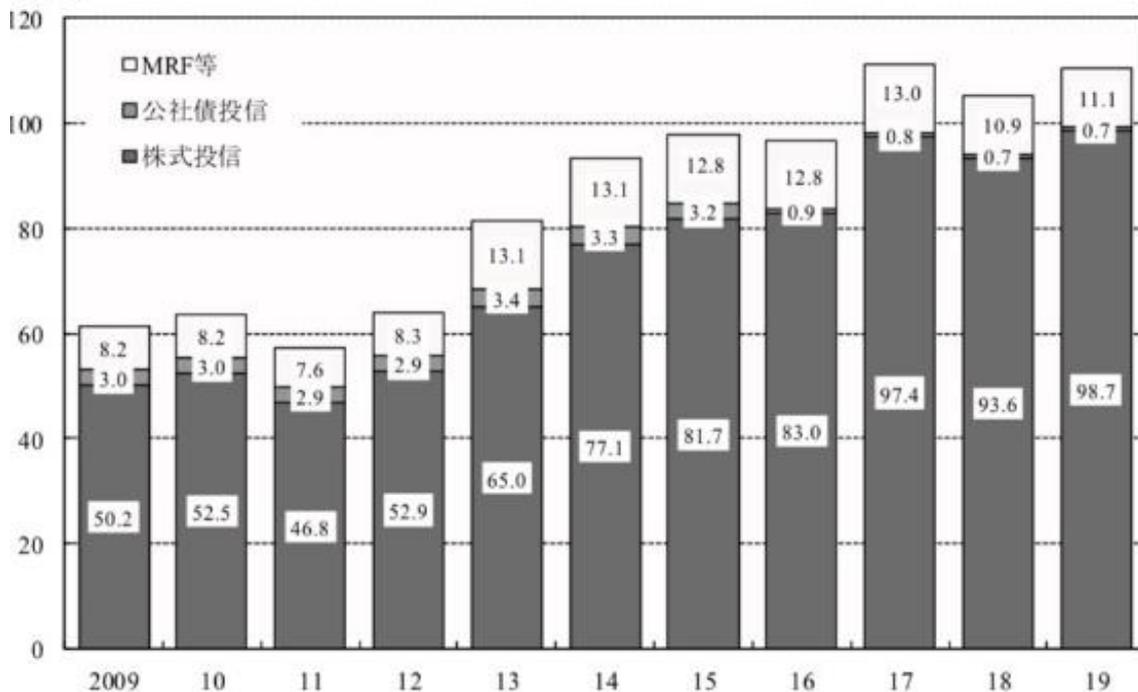
20

25

¹投資信託協会(2019)「投資信託に関するアンケート調査報告書」

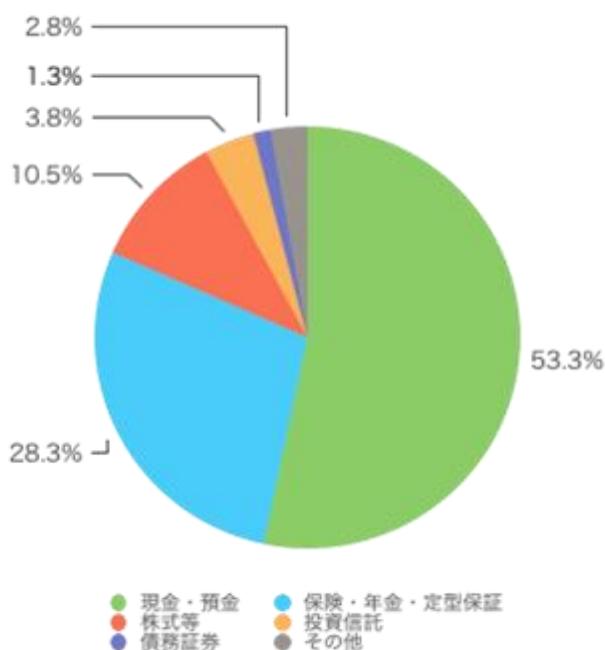
図表 5 日本の公募投資信託の純資産残高推移

(兆円)



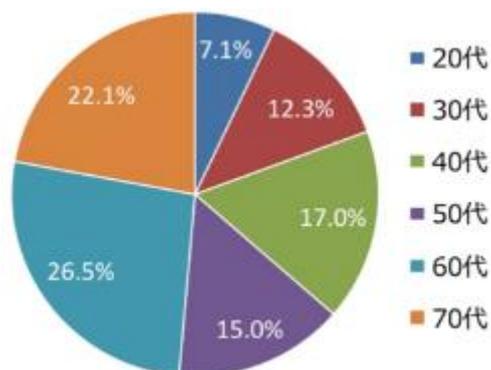
出典：投資信託協会より野村資本市場研究所作成

5 図表 6 日本における家計の金融資産内訳(2019年6月末時点)



出典：日本銀行調査統計局「2019年第2四半期の資金循環」より筆者作成

図表 7 投資信託現在保有層の年代構成



5 出典：投資信託協会(2019)「投資信託に関するアンケート調査報告書」より引用

図表 8 投資信託の保有経験



10

出典：投資信託協会(2019)「投資信託に関するアンケート調査報告書」より筆者作成

第2節 日本の投資税制優遇制度の現状

本節では、日本における投資税制優遇制度の現状を確定拠出年金(企業型 DC、iDeCo)、NISA の 2 つの点から論じていく。

5 第1節 確定拠出年金の現状

本項では、日本の年金制度について、論じていく。現在日本の年金制度は大きく、確定給付企業年金、厚生年金基金、確定拠出年金に分けられる。確定給付型年金制度(以下、DB)とは、公的年金や企業年金の従来制度を指し、国や企業が将来受給できる年金額を決めている。一方、確定拠出年金制度(以下、DC)とは 2001 年 10 月 1 日から掛金の運用が始められたもので、加入者自身が年金の運用をし、将来受給できる年金額は、運用の成果によって違ってくる。DC は企業型(以下、企業型 DC)と個人型(以下、iDeCo)の 2 つに分かれており、企業型の加入対象者は国民年金の第 2 号被保険者で、労使の合意に基づいて DC を実施する企業の従業員が対象で、会社からの拠出に加えて、規約に定めてあれば、加入者本人が個人で掛金を上乗せして拠出することも可能である。iDeCo の加入対象者は①自営業、自由業、学生など、20 歳以上 60 歳未満の国民年金の第 1 被保険者で、国民年金の保険料を収めている人、②会社員や公務員など、60 歳未満の厚生年金の被保険者(国民年金の第 2 号被保険者)、③専業主婦・主夫等やパートタイム労働者など 20 歳以上 60 歳未満で厚生年金に加入している第 2 号被保険者に扶養されている人(国民年金の第 3 号被保険者)で、掛金の拠出は個人からの拠出のみである。²また、DC は掛金が全額所得控除になること、分配金などの運用利益が非課税になることから、節税効果が得られる。

日本における 2019 年 3 月時点での DB 加入者は 940 万人で、企業型 DC の加入者数は 2019 年 3 月時点で 685 万人と 2009 年からは約 2 倍近くに増加している(図表 10)。しかし、加入者数は増加しているが、企業型 DC の資産残高は 2001 年の確定拠出年金法の施行以来順調に拡大は続けているものの、2018 年 3 月時点で 11.7 兆円と、企業年金の総資産残高の 90.4 兆円の 12.9%にとどまってい

² 三井住友銀行「確定拠出年金とは(個人型と企業型)」

る³。iDeCoも2017年1月の確定拠出年金制度の制度改正により、国民年金第3号被保険者や規約に定まった企業年金加入者、公務員等共済加入を加入可能とした⁴ため、加入者範囲が拡大されたことから、改正前と比較してiDeCo加入者が急増し、2019年7月末時点の加入者は約131.1万人と、改正前の2016年12月末の30.6万人の3倍以上に増加した(図表11)。また、2018年8月末時点のiDeCo加入者内訳を見ると、第1号加入者(国民年金第1号被保険者、自営業者等)が13.4万人、第2号加入者(同第2号被保険者、会社員や公務員等)が84.7万人、第3号加入者(同第3号被保険者、専業主婦等)が3.0万人である。第2号加入者が全加入者の8割以上を占めており、第2号加入者は企業年金ある会社員が10.9万人、企業年金がない会社員が53.7万人、公務員等共済組合員が20.1万人となっていることから、iDeCoが企業年金のない企業の従業員等の高齢期所得確保に一定の役割を果たしていると言える⁵。しかし、加入者が増加する一方で、2017年1月の確定拠出年金の制度改正でほとんどすべての現役世代がiDeCoに加入出来るようになり、加入可能者範囲が拡大したため、加入率で見ると2018年8月末で1.5%⁶と、依然として低い。

第2項 NISAの現状

本項ではNISAの現状について論じる。NISAは2014年1月に始まった少額から投資を行うための非課税制度で、普通分配金と売却時の譲渡金が非課税対象となる。利用可能者は日本に住んでいる20歳以上の人で、非課税投資枠は新規投資額で毎年120万円が上限、非課税期間は最長5年間である、投資可能期間は2014年～2023年となっている。

つみたてNISAは2018年1月から始まった非課税制度で、非課税対象と利用可能者は一般のNISAと同じであるが、非課税投資額の上限が毎年40万円、非課税期間が最長20年、投資可能期間2018年～2037年という点で異なる。ただ

³年金シニアプラン総合研究機構(2019)「海外確定拠出年金の資産運用に関する研究調査」

⁴厚生労働省「iDeCoの加入範囲拡大など」

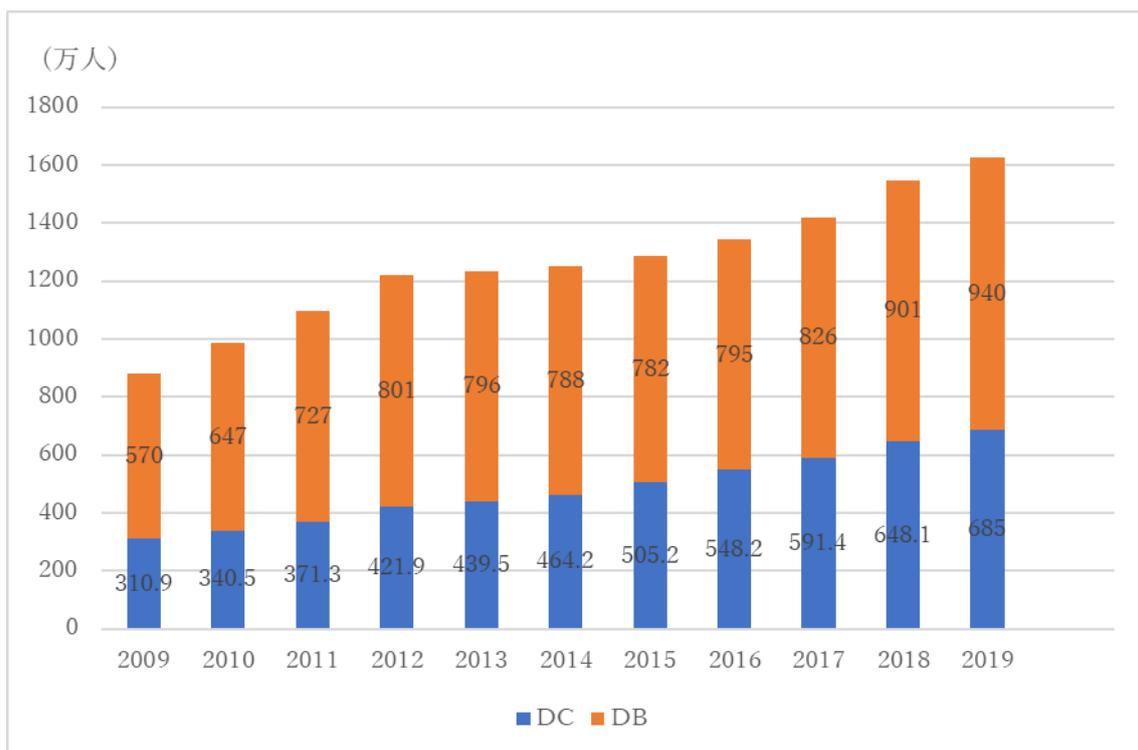
⁵年金シニアプラン総合研究機構(2019)「海外確定拠出年金の資産運用に関する研究調査」

⁶大和総研(2018)「100万人突破のiDeCo、次なる狙いは若年層」

し、一般 NISA とつみたて NISA はどちらか一方を選択して利用可能である。

日本における NISA 口座数は制度が始まった 2014 年から増加傾向にあり、2019 年 3 月末時点で 2014 年の約 1.8 倍まで増加している。積立 NISA は 2018 年 1 月に始まったが、2019 年 3 月末までに口座数は約 2.5 倍まで増加しているため、今後も口座開設が増加していくことが期待できる(図表 12)。

図表 9 日本における DC と DB の加入者数推移

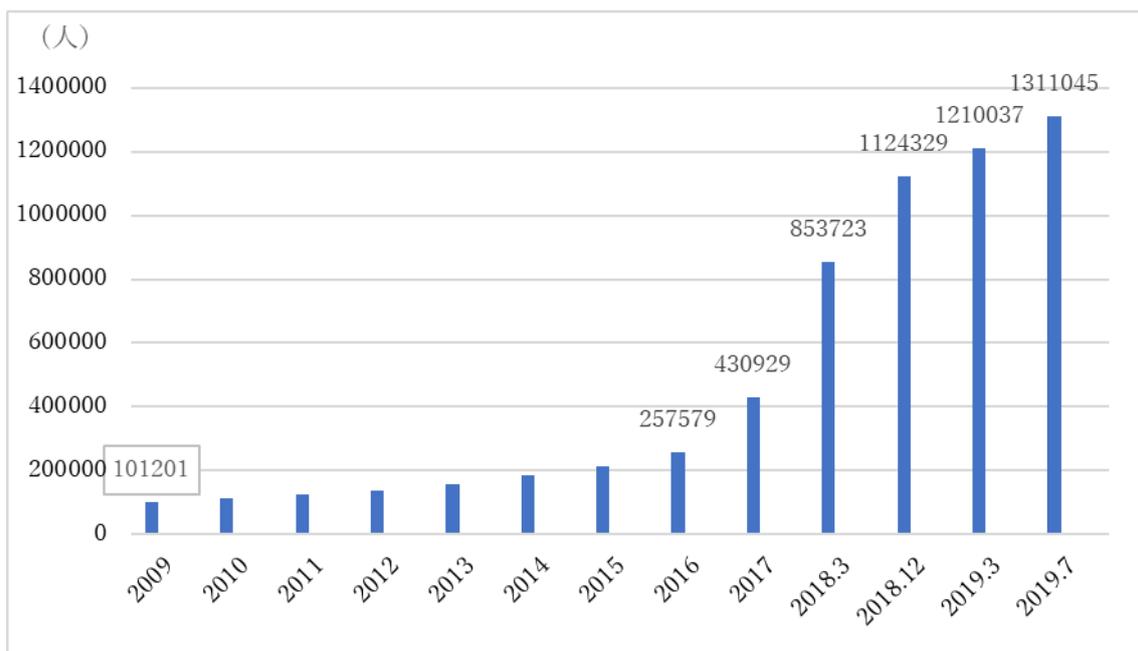


10

出典：企業年金連合会「確定拠出年金の統計」より筆者作成

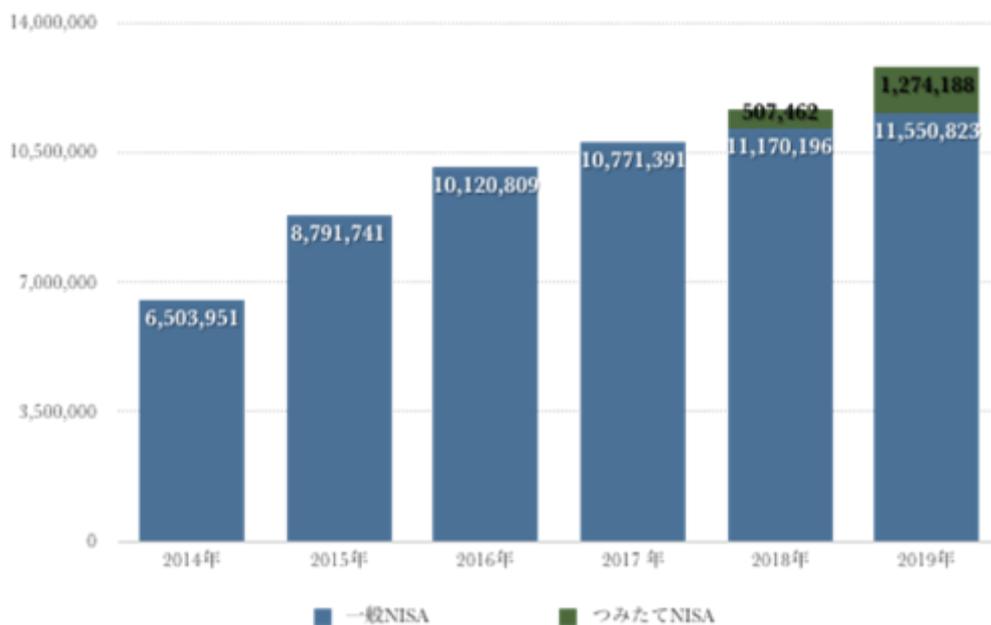
15

図表 10 iDeCo 加入者の推移



出典：企業年金連合会「確定拠出年金の統計」より筆者作成

5 図表 11 NISA 口座数の推移



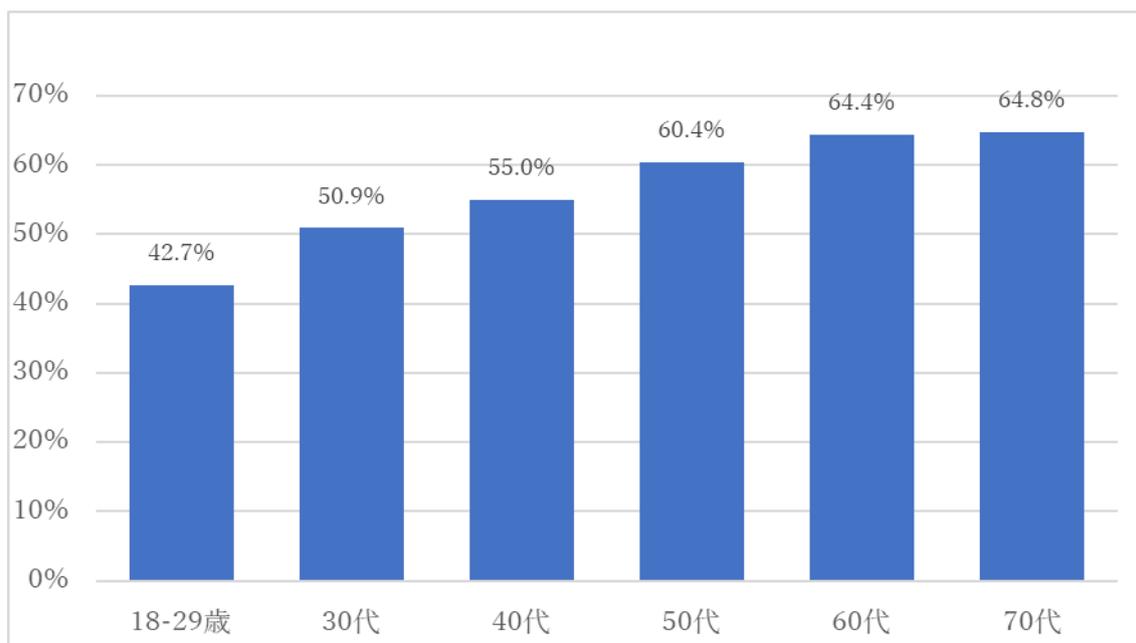
出典：金融庁「NISA・ジュニア NISA 口座の利用状況に関する調査結果の公表について」から筆者作成

第3節 金融リテラシー

金融リテラシーとは、金融に関する知識や情報を正しく理解し、自らが主体的に判断することのできる能力のこと⁷を指す。資産形成を行っていく家計において必要な最低限の投資信託における金融リテラシーは、長期的に少額から投資ができる分散投資という特徴を理解することだと考える。

日本における18歳以上の個人の金融リテラシーを把握するために、金融広報中央委員会が実施したアンケート調査⁸では、正誤問題の正答率が30歳未満の正答率は42.7%であるのに対して60代の正答率は64.4%と大きく差があった。年齢階層別に見ると、年齢層が高いほど正答率が高くなる傾向にあった(図表13)。また、資産運用、住宅ローン、生命保険の3項目における金融取引経験の有無によっても正誤問題の正答率は差が見られ、特に資産運用では取引の有無で正答率の差が大幅にあらわれた(図表14)。

図表 12 正誤問題の正答率（年齢階層別）

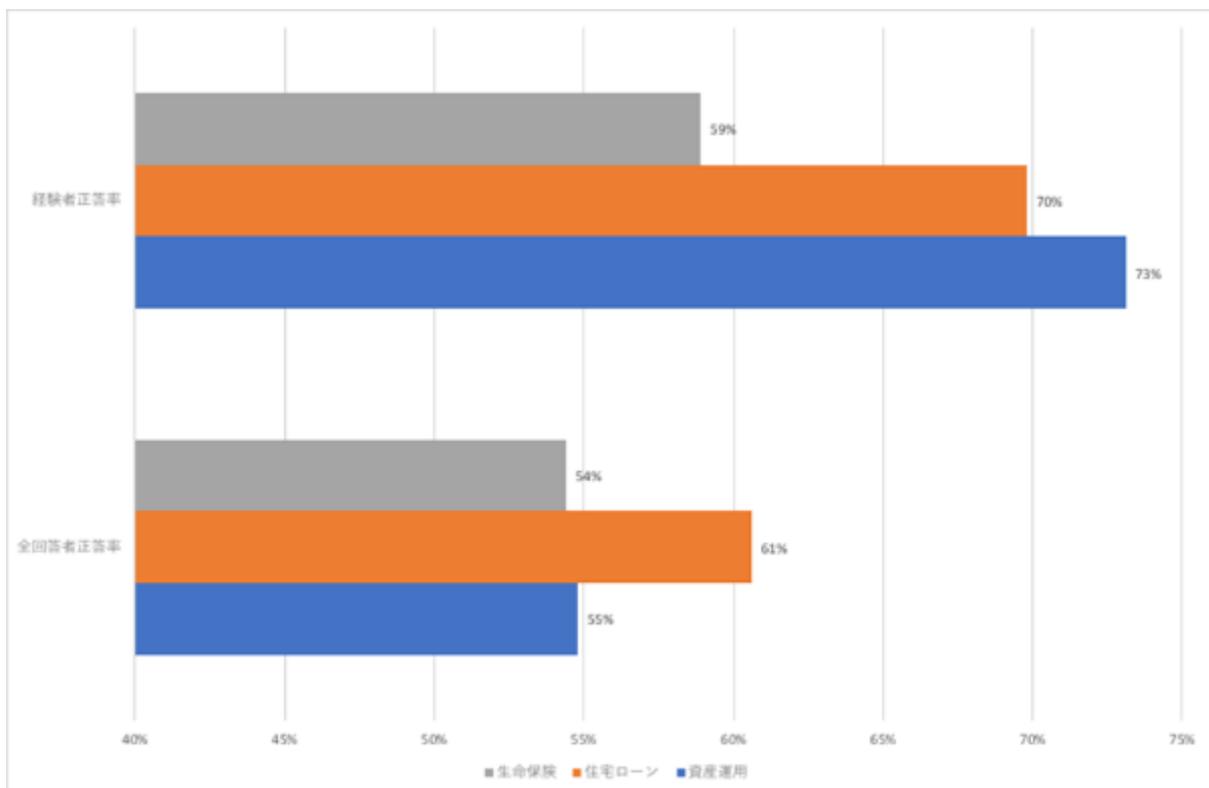


出典：金融広報中央委員会（2019）「金融リテラシー調査」より筆者作成

⁷ 日本証券業協会より引用

⁸ 「金融知識・判断力」に関する正誤問題と「行動特性・考え方等」といった金融リテラシーにかかる基本53問およびアドホック設問5問で構成

図表 13 金融取引経験の有無による正誤問題正答率の違い



5 出典：金融広報中央委員会（2019）「金融リテラシー調査」より筆者作成

第3章 海外比較

本章では、日本の投資信託の現状、税制優遇制度、禁輸リテラシーを海外と比較することで、世界の中で日本の投資信託がどのような位置にあるのを見ていく。

10

第1節 投資信託の現状の比較

本節では、投資信託資産残高、家計の金融資産の構成、ファンドの平均保有年数を中心に日本と海外の投資信託の現状を比較していく。

15

世界全体の投資信託の純資産残高は 46 兆 6,997 億ドル(5,085 兆円)に達する。最大のシェアを誇る米国の純資産残高は 21 兆 775 億ドル(2,295 兆円)であり、日本は 1 兆 8.045 億ドル(196 兆円)と米国の 10 分の 1 以下である。欧州は

日米を除く世界全体の 69.2%を占める（図表 15）⁹。

2019 年 3 月末時点で金融資産に占める現預金、株式等、投資信託の割合は、日本は現預金が 53.3%、株式等が 10.0%、投資信託が 3.9%であり、現預金が半数以上の割合を占めている。アメリカは現預金が 12.9%、株式等が 34.3%、投資信託が 12.0%と現預金の割合が圧倒的に低く、金融資産が株式等や投資信託などの投資に多く当てられている。また、投資信託の平均販売手数料と平均信託報酬を比べると、平均販売手数料は日本が 32%、米国が 0.59%であり、平均信託報酬は日本が 1.53%、米国が 0.28%となっている。過去 10 年間の平均収益率を見ると、日本がマイナス 11%、アメリカが 5.2%であることから、アメリカの方がより運用効率が高いといえる（図表 16）。

次に平均保有年数を比較する。平均保有年数は過去 12 ヶ月の解約額と償還額の合計を、12 ヶ月前と当月の月末純資産額の平均で割って出された年間解約率の逆数をとったものである。日本においては、株式型が最も短く、バランス型が最も長く保有されており、2017 年に一時的に短期化してはいるが、全体を見ると長期化の傾向が見られる。株式型、債券型、バランス型の 3 つをあわせた長期投資型で見ると日本は 2017 年第 2 四半期に 2.5 年まで短期化したが、2018 年末には 3.45 年まで長期化し、米国に並んだ。米国はバランス型が約 4 年超と最も長いのは日本と同じであるが、債券型の方が株式型よりも短い点で異なる。ドイツは債券型が 3 年と短く、株式型は 2018 年近くでは 4~5 年であった。バランス型は近年、急激に長期化し、最近では 7 年になっている。株式型、債券型、バランス型の 3 つを合わせた長期投資型は欧州ではドイツが過去 3 年では 4.5 年と、日本や米国よりも高い水準にある。欧州 20 はアイルランド、フランス、ドイツは含まないもので、長期投資型の平均保有年数は 2.5~3 年である。債券型ファンドの平均保有年数は多くの国において、株式型、債券型、バランス型の 3 つの商品種類のなかで最も短い。日米の平均保有年数は似た水準ではあるが、欧州と比べると短い結果になっている（図表 17）。

⁹ 日本証券経済研究所、明田雅昭、「日米欧の投資信託平均保有年数」

図表 15 投資信託資産残高上位 10 ヶ国 (2018)

	国名	残高(10億ドル)		国名	残高(10億ドル)
1	米国	21,077	6	オーストラリア	1,946
2	ルクセンブルグ	4,654	7	日本	1,804
3	アイルランド	2,772	8	中国	1,768
4	ドイツ	2,198	9	英国	1,682
5	フランス	2,074	10	ブラジル	1,211

※10億ドル未満切捨て。

5 出典：一般社団法人投資信託協会(2018)「投資信託の世界統計」

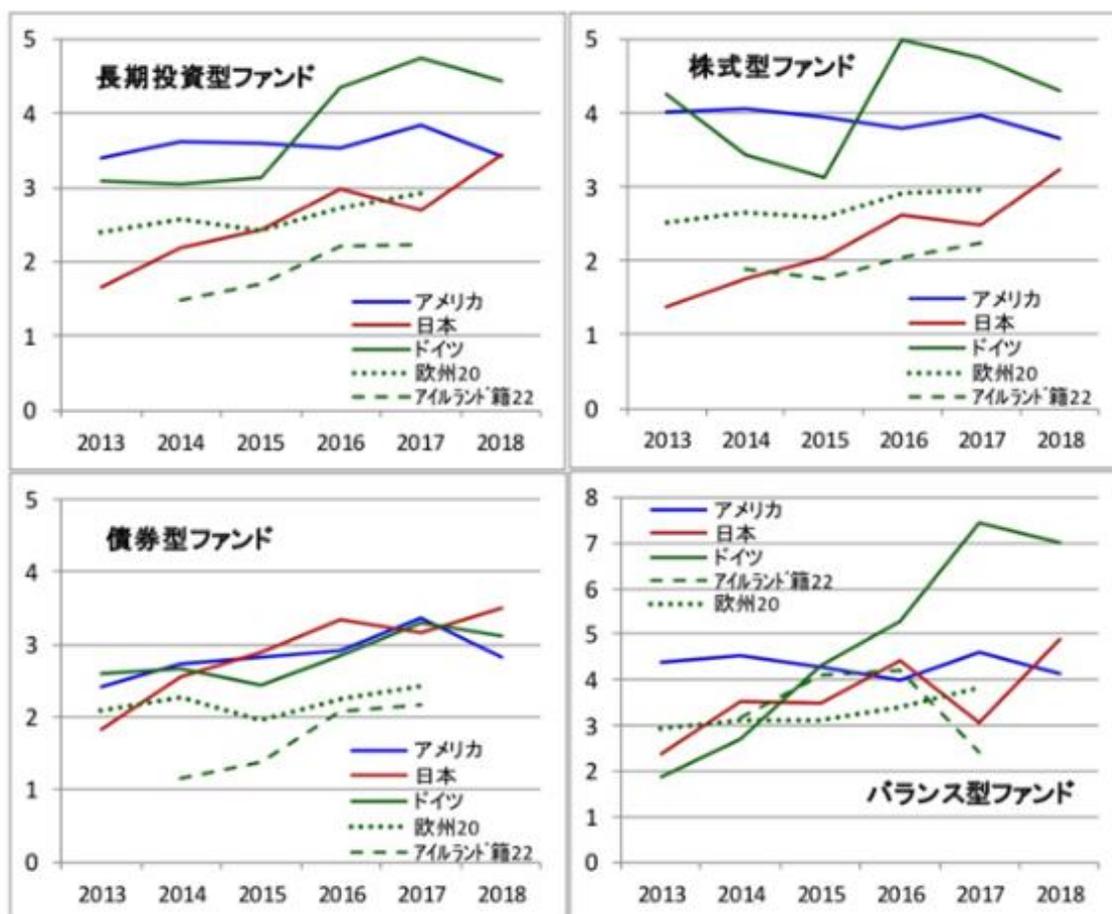
図表 16 日米の家計の金融資産、投資信託の比較

	日本	米国
①2019年3月末金融資産残高	1835兆円	88.9兆ドル
②現預金の割合	53.3%	12.9%
③株式等の割合	10.0%	34.3%
④投資信託の割合	3.9%	12.0%
⑤投資信託平均販売手数料	3.2%	0.59%
⑥投資信託平均信託報酬	1.53%	0.28%
⑦投信過去10年平均収益率	▲0.11%	5.2%

※①~④は2019年3月末時点、⑤~⑥は2016年時点・純資産額上位5商品の平均

出典：金融庁(2016)「金融レポート」、日本銀行調査統計局(2019)「資金循環の日米欧比較」より筆者作成

図表 17 日米欧の伝統的運用ファンドの平均保有年数



5 出典：日本証券研究所、明田雅昭、「日米欧の投資信託平均保有年数」

第2節 税制優遇制度の比較

本節では、米国の確定拠出年金制度 401k と英国の確定拠出年金制度 NEST を中心に、海外の確定拠出年金制度と日本の企業型確定拠出年金制度（企業型 DC）との違いを論じていく。

10

米国の確定拠出年金制度 401k、英国の確定拠出年金制度 NEST、日本の企業型確定拠出年金制度の 2018 年時点の資産構成比を見てみると、401k は預金等が 8.9%、債券が 8.2%、バランス型が 27.4%、株式が 49.4%、その他が 6.0%を占めている。NEST は預金等が 6.0%、債券が 32.0%、株式が 49.0%、不動産が 13.0%

15

を占めている。企業型 DC は預金等が 51.5%、債券が 9.4%、バランス型が 15.8%、

株式が 22.3%、その他が 1.0%を占めている。401k、NEST はどちらも株式が概ね半数を占めており、預金等が 10%未満と依然として低い割合になっている。一方で、日本の企業型 DC は預金等が過半数を占め、株式組入比率は 22.3%と世界各国の中でも中位以下の水準となっている。元本確保型である預金型の比率は 5 2010 年 3 月末の 63.1%から 2018 年 3 月末には 51.5%と低下してはいるものの、引き続き半数以上を占める結果となっている。米国では標準的なポートフォリオの構成比率を株式 60%、債券 40%とする考え方が浸透していることや、ターゲット・デート・ファンドの組入比率が若年層を中心に高いことも確定拠出年金制度の資産構成の株式組入比率を上げる要因となっていると考えられる（図表 18）¹⁰。

次に、DC と DB の加入者数の推移を比較していく。DC が早くから導入されている米国では、民間の企業年金においては既に DC が圧倒的な割合を占めており、DB は縮小傾向が顕著に現れている。米国労働省のデータでは、民間年金プランの総加入者数は 1992 年に DC が DB を上回っている（図表 19）。また、401k 15 の資産は、転職や退職後も持ち運びが可能であるため、特に転職や退職を経験する従業員が多い中小企業で導入が広まった。DB を利用していた企業にでも、積立不足発生時の追加拠出の義務がないことがメリットとされ、401k への移行が増えていったとも考えられる。さらに、「加入自動化」の仕組みが普及したことも影響が大きかったと言える。加入自動化とは、従業員が脱退の意思を表明 20 しない限り自動的に 401k に加入するという仕組みである。米国では、企業年金の主流が DB から DC へと変化する中、ほぼ強制加入である DB に対し、401k への加入は従業員の任意であったため、加入しない従業員が増えたことが問題視されていた。特に、給与水準の低い若い世代において、加入しないまま、退職後の資産が蓄積されないことも懸念されていたため、加入自動化が注目される 25 ようになった。2005 年時点で、加入自動化の仕組みを導入する企業は 1 割程度であったが¹¹、2016 年は、従業員が 500 人以上の企業で 41%、100 から 499 人の

¹⁰ 年金シニアプラン総合研究機構、2019 年 3 月「海外拠出年金の資産運用に関する調査報告書」

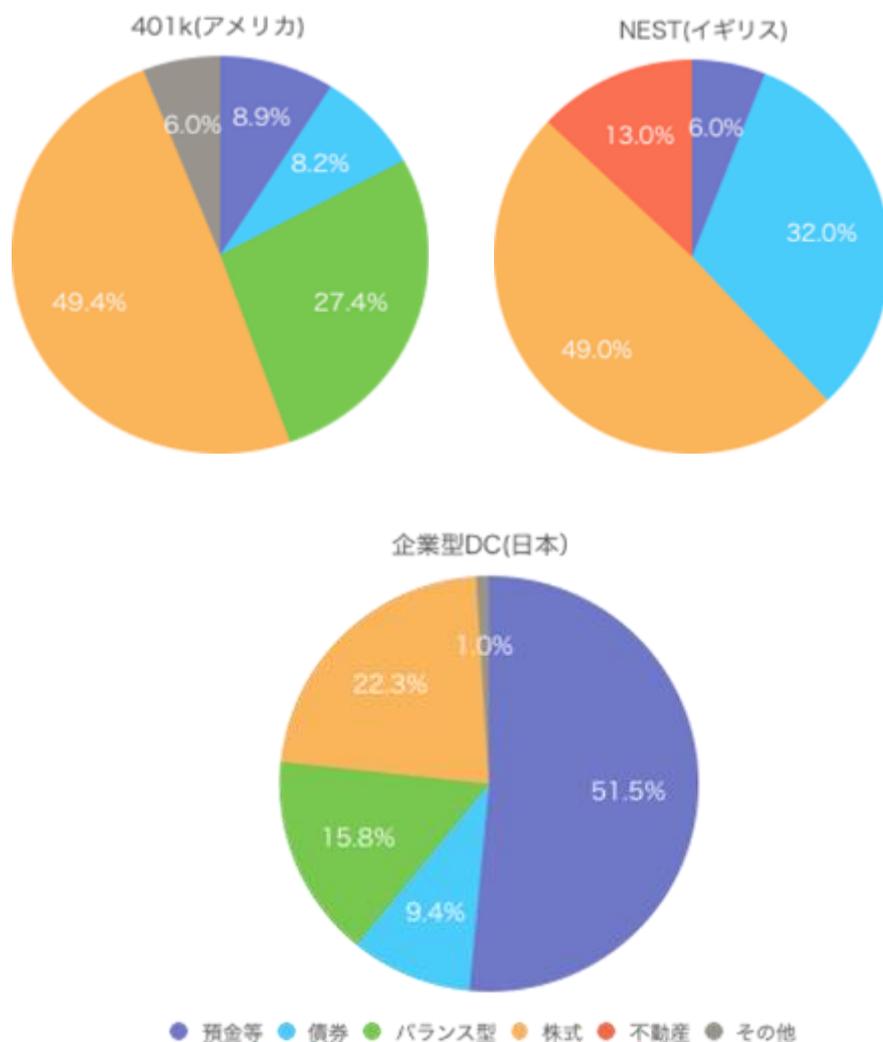
¹¹ 大和ファンドコンサルティングレポート、森祐司「アメリカ 401(k)プランの『加入自動化』」参照。

企業では 28%という調査結果も公表されており¹²、加入自動化は 401k の加入者増加に影響したと言える。

英国においても、DB から DC への移行は進み、2014 年には DC の現役加入者が DB の現役加入者を上回っている（図表 20）。

5

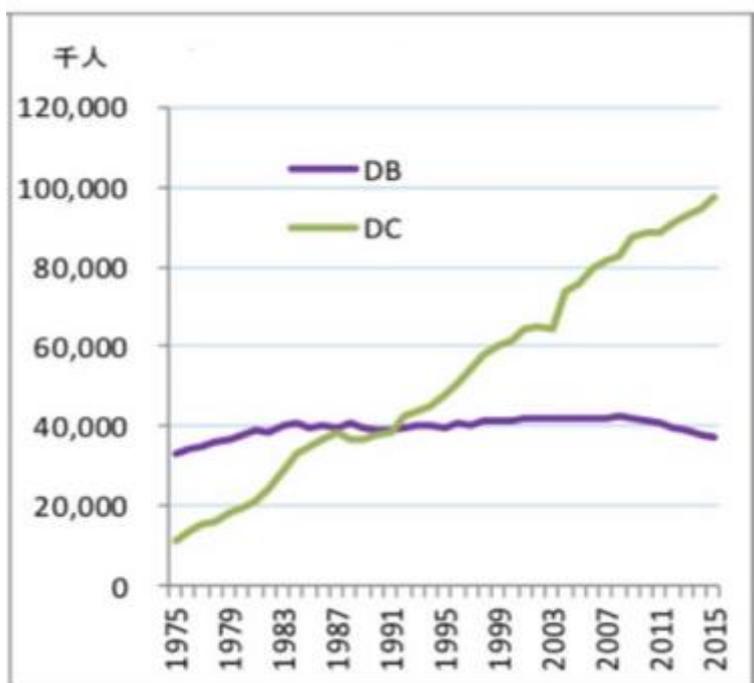
図表 18 確定拠出年金の運用資産構成比(2018)



10 出典：公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構「海外確定拠出年金の資産運用に関する調査研究」より筆者作成

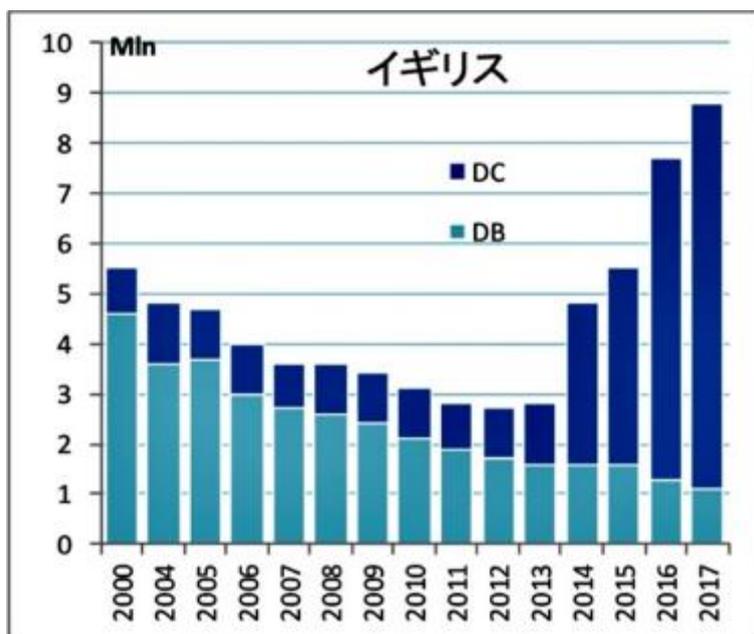
¹² PLANSponsor 「Data and Research」

図表 19 アメリカの民間年金プランの総加入者数の推移



出典：米労働省：From5500 から年金シニアプラン総合研究機構作成

5 図表 20 イギリスにおける企業年金現役加入者推移



出典：Office for National Statistics、Statistics Canada から年金シニアプラン総合研究機構作成

第3節 金融リテラシーの比較

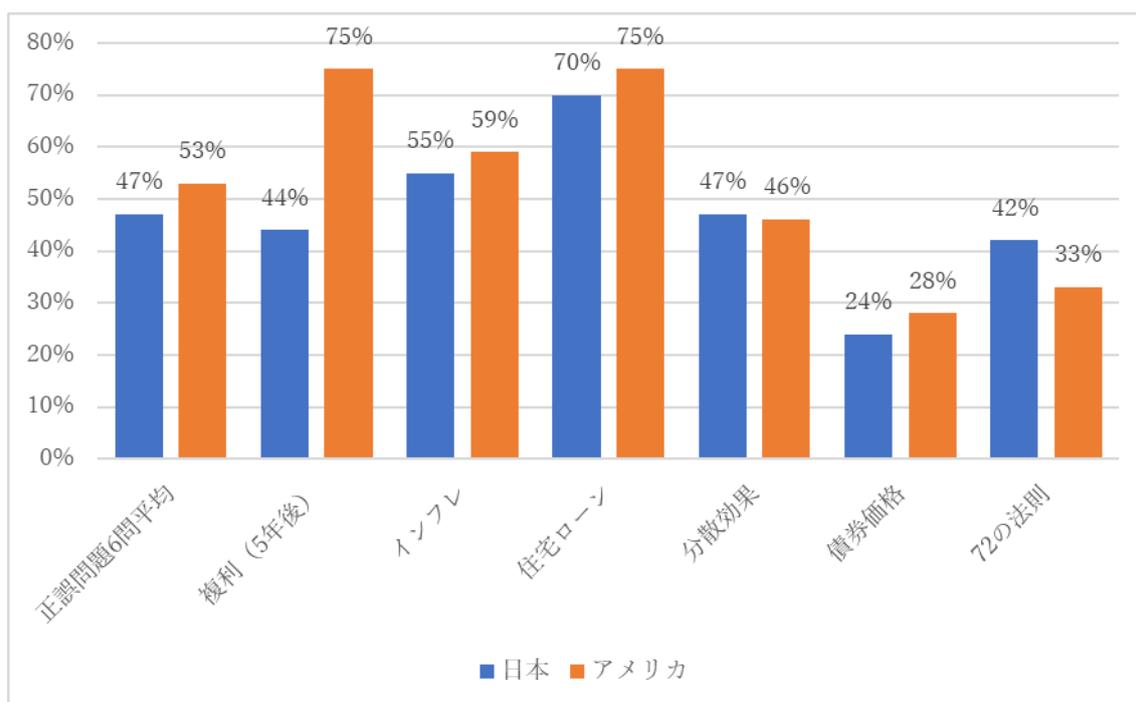
金融広報中央委員会が2019年に実施した金融リテラシー調査によると、日本とアメリカの共通の正誤問題に対する正答率は日本が47%、米国が53%と日本は米国よりも6%低い結果となり、各項目の比較では大きく差が開いているものもあった（図表21）。また、年齢が高くなるにつれて正答率も同時上がる点と、金融教育を受けた人の正答率が平均よりも高い点は日本もアメリカも同様の結果となっていた。なお、「金融知識に自信がある人」の割合は、アメリカが76%であるのに対して日本は12%と大きく差があった。（図表22）

このようにアメリカと日本で比較すると、金融リテラシーの正誤問題の正答率だけではなく、金融知識の自己評価と金融教育の有無という点でも劣っている。

また、イギリスとドイツ、フランスと日本の結果を比較してみても日本の金融知識に関する設問の正答率は低く、金融リテラシーにおいて日本は他国と大きく差があることがわかる（図表23）。

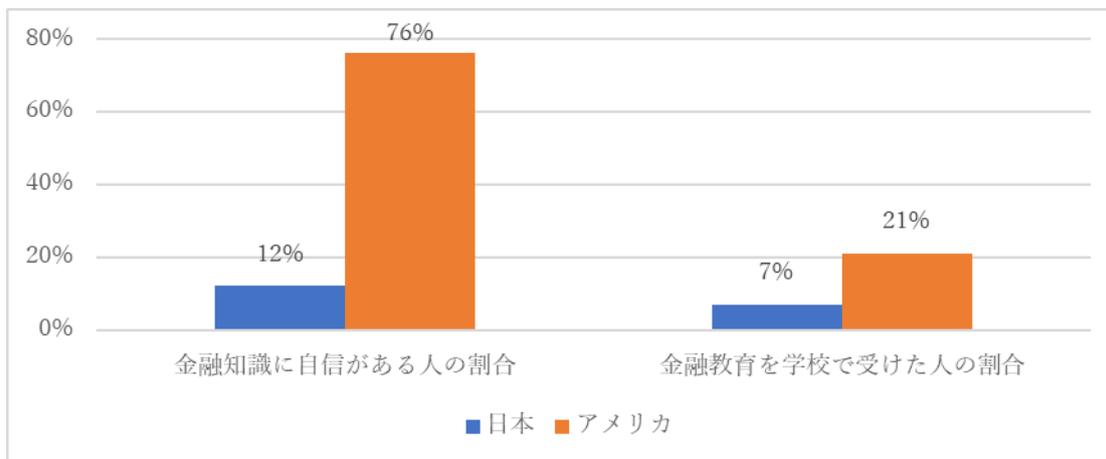
15

図表21 金融リテラシー正誤問題の日米正答率比較



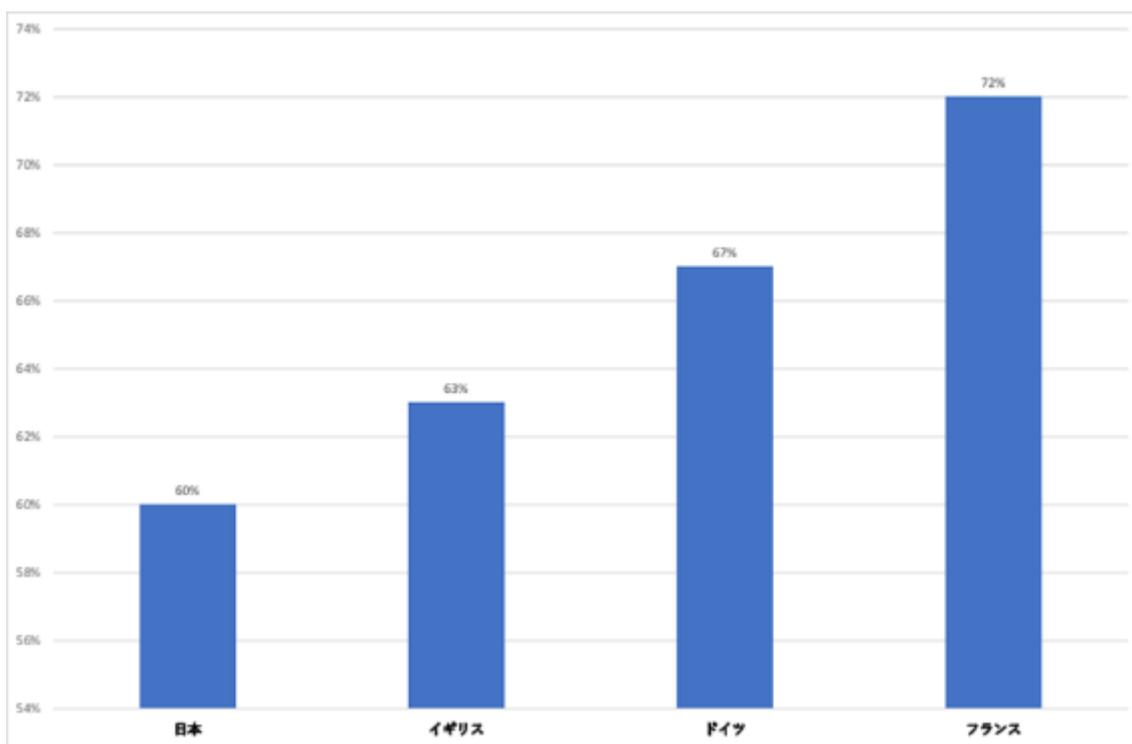
出典：金融広報中央委員会（2019）「金融リテラシー調査」 より筆者作成

図表 22 金融教育の経験の有無による日米の金融知識の自己評価の比較



5 出典：金融広報中央委員会（2019）「金融リテラシー調査」 より筆者作成

図表 23 金融知識に関する設問の正答率（5問平均）



10

出典：金融広報中央委員会（2019）「金融リテラシー調査」 より筆者作成

第4章 課題

本章では日本における投資信託の現状や海外との比較を踏まえ、興味・関心の欠如、フィデューシャリーデューティー、DCの加入率の低さ・元本確保型の多さといった課題について論じていく

5

第1節 興味・関心の欠如

投資信託協会が2018年に実施した投資信託におけるアンケート調査報告書によると、いままでに投資信託を保有したことがないという人は全体の77%にも及んだ。このように、投資信託を保有したことがない人のうち48.4%もの人が、投資信託を購入しない理由として「そもそも興味がない」と回答していた(図表24)。

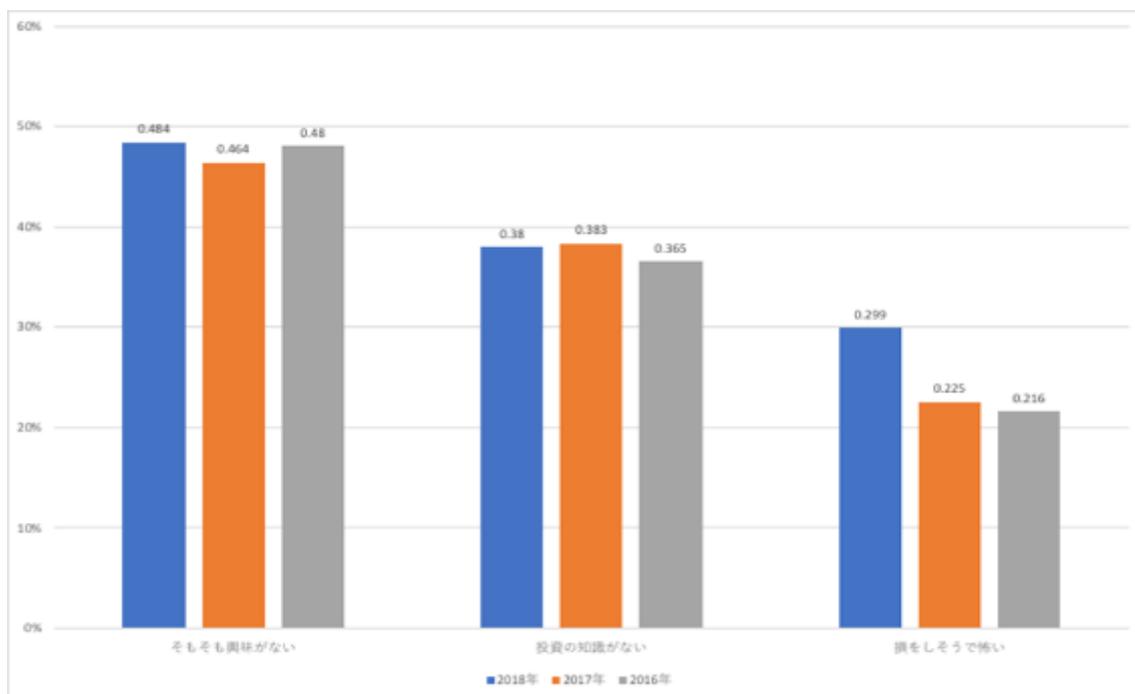
投資信託においてそもそもの興味がないと回答する人が大多数存在するということは、投資信託を資産形成のための手段として普及させていくにあたり向き合わなければならない現状である。図表14でも示したように、金融取引の有無は金融リテラシーの向上にも大きく関わることから、まずは人々が投資に対して興味を持ち、投資を始めるところに至るまでが大きな課題である。

20

25

30

図表 24 過去 3 年間の投資信託を購入しない理由の上位 3 項目



- 5 出典：投資信託協会（2018）「投資信託におけるアンケート調査報告書」より筆者作成

第 2 節 フィデューシャリーデューティー

第 1 項 共通 KPI の低い認知度

- 10 金融庁はこれまでに、家計の安定的な資産形成を実現するために、全ての金融事業者が顧客本位の業務運営を行うことが重要である、との認識の下、2017年3月に「顧客本位の業務運営に関する原則」を策定した。他方、自主的な KPI (成果指標) の内容は区々であり、顧客が KPI を用いて金融事業者を選ぶことは必ずしも容易でないことから、長期的にリスクや手数料等に見合ったリターンが
- 15 どの程度生じているかを「見える化」するために、比較可能な共通 KPI として以下の 3 つの指標を公表している¹³。

¹³ 金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI について」

①運用損益別顧客比率

②投資信託預かり残高上位 20 銘柄のコスト・リターン

③投資信託預かり残高上位 20 銘柄のリスク・リターン

5 5 真に『顧客本位の業務運営』に努めている金融機関をお客様が選びやすいように、投資信託を販売している金融機関における『顧客本位の業務運営』の取組状況が比較可能な『共通 K P I』を策定し、各金融機関に対し、それを公表するよう働きかけていることを知っていますか。」という問いに対し、8 割近い人が全く知らないと回答した(図表 25)。

10 10 さらに、『顧客本位の業務運営に係る取組方針』・『自主的な KPI』と(または)、『共通 K P I』を公表することによって、金融機関を選びやすくなるとは思わない理由は何ですか。」という質問に関しては「取組方針や K P I の内容が難しい」が最も多い回答であった(図表 26)。比較可能な共通 KPI を策定しているが、揭示方法は各販売会社で違いがあるため、金融リテラシーが低い日本では尚更比較がしづらくなっている現状がある。比較可能を目的とした共通 KPI が本来の目的を果たせていないのではないか(図表 27)(図表 28)。

第 2 項 手数料重視の販売体制

20 20 日本では、販売手数料が自由化されている(各ファンドの約款が定める上限率の範囲内で販売会社が任意に決められる)ことは周知の通りである。販売する度に手数料を徴収することを一般的に販売コミッション型と呼んでおり、今日の日本の主流である。投資家は運用会社に対して信託報酬を支払い、その一部がキックバック¹⁵され販売会社にも信託報酬が支払われる仕組みとなっており、回転売買につながる問題であると考えられている。回転売買は、投資信託を短期的な利益を目的として頻繁に売買を繰り返し、販売会社は、より手数料の
25 25 高い投資信託を販売すること、顧客に頻繁な売買を促すことに対してのイン

¹⁴ 金融庁(2019)「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について(最終報告・全体版)」

¹⁵ キックバックは、「売上割戻」や「仕入割戻」、「リベート」とも呼ばれ、メーカーや卸売業者などが、商品の売上高や取引高など一定の条件をクリアした流通業者に対して支払う報酬のことである。

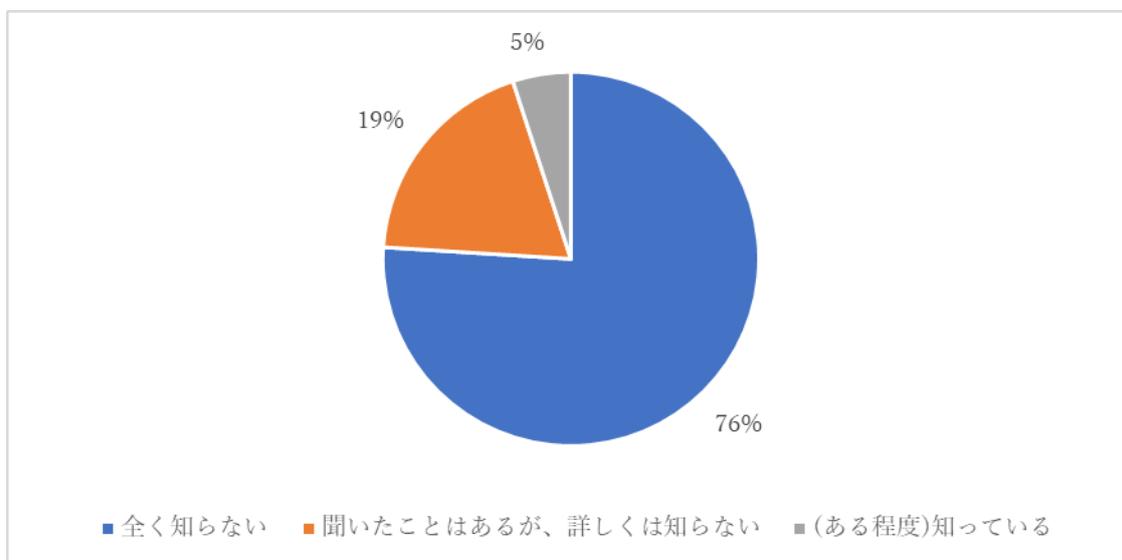
センチティブが発生する。その結果、販売会社と投資家の間で利益相反が生まれるのである。

第2章1節及び第3章1節でも前述のとおり、日本の投資信託は米国に比べ、1本あたりの規模が小さく、設定以来の年数が短く、手数料が高い(図表16)。

5 また、投資信託販売額や収益が増加してきた一方、残高や平均保有年数が伸びていない状況を見ると、今なお、回転売買が相当程度行われていることが推測される。

図表 25 「共通 KPI」の認知度

10

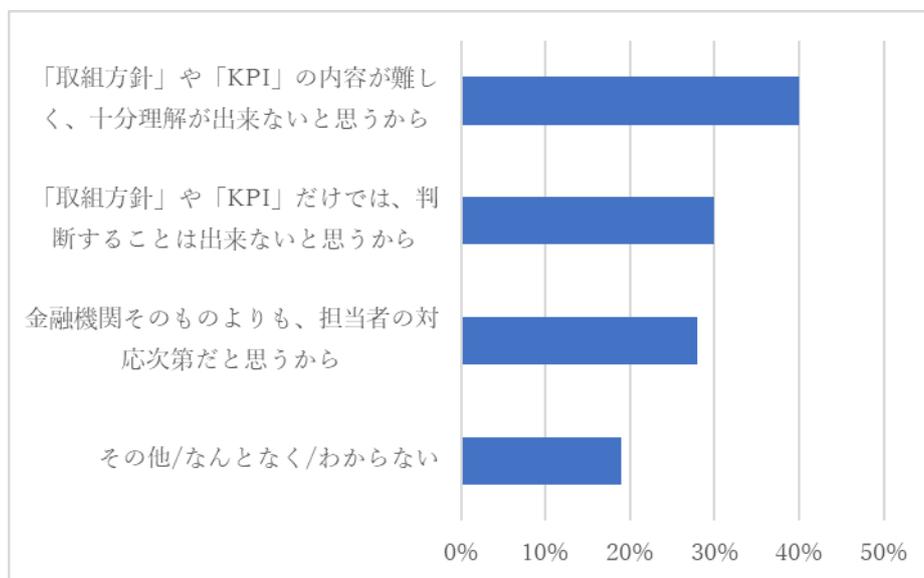


出典：金融庁(2019)「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」より筆者作成

15

20

図表 26 「取組方針」・「自主的なKPI」・「共通KPI」が有用ではないと思う理由

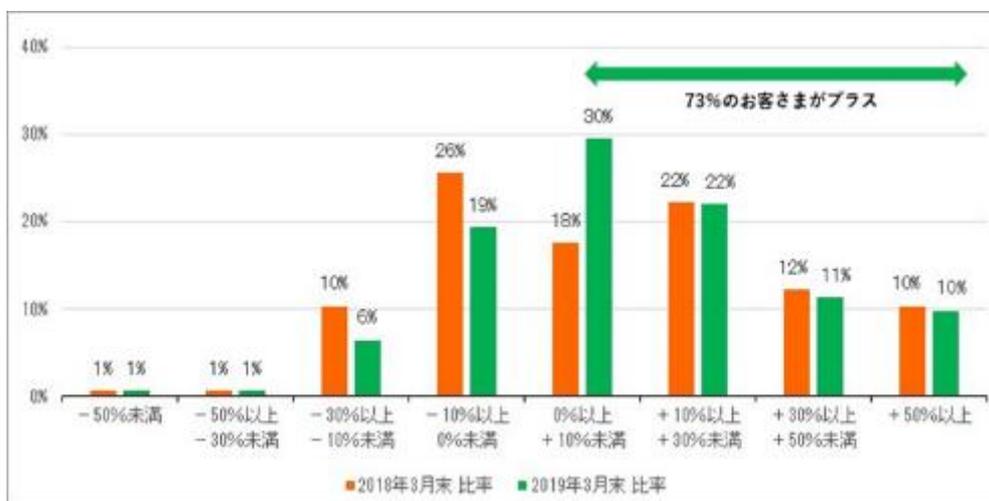


5

出典：金融庁（2019）「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について」より筆者作成

図表 27 運用損益別顧客比率 投資信託（りそな銀行）

10



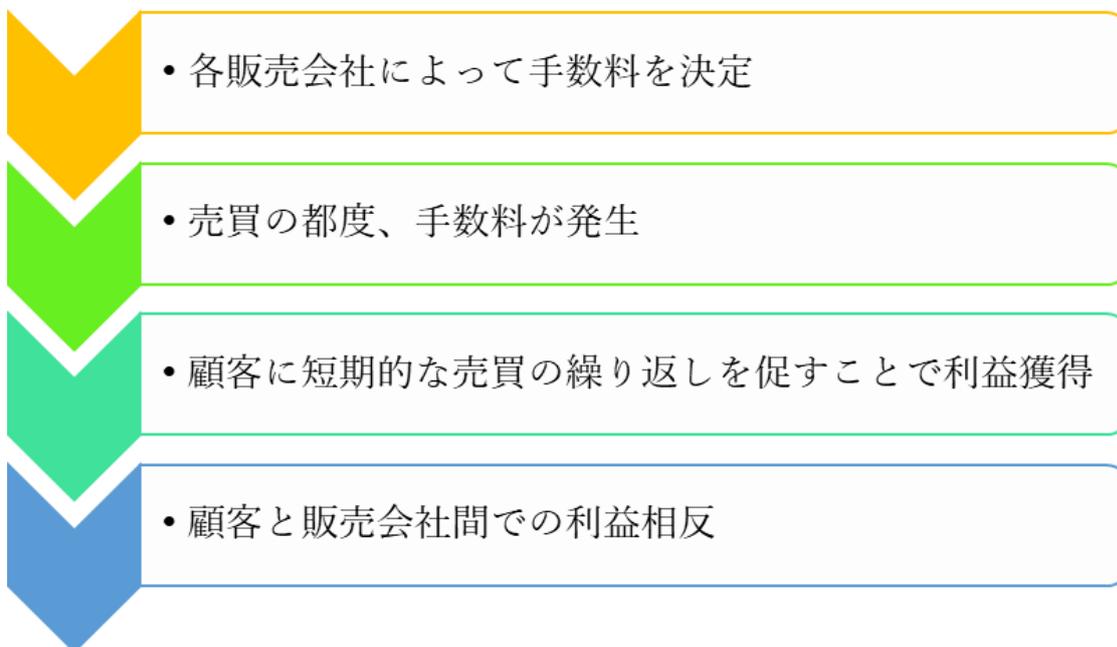
出典：りそなホールディングス「お客さま本位の業務運営」より引用

図表 28 運用損益別顧客比率 投資信託（さわかみ投信）



5 出典：さわかみ投信株式会社（2018）「比較可能な共通 KPI」より引用

図表 29 回転売買の流れ



10

出典：筆者作成

第3節 DC加入者率の低さ、元本確保型の多さ

日本におけるDCの課題は2つ挙げられる。1つ目はDCの加入者率の低さである。DCの加入者数は年々増加しているものの、加入者率でみると、加入対象者（20歳～60歳）の人口約6200万人¹⁶に対し、個人型DCの加入者は約131万人、企業型DCの加入者が約685万人であり、個人型DCと企業型DCを合わせた加入率は約13%となる¹⁷。この数値から、制度に加入可能な人のうち、実際に加入している人は1割程度しかいないことがわかる。個人型DCは2017年に加入者が拡大されてからまだ日が浅く、また加入者の伸びも顕著であるのに対し、企業型DCは加入者の伸びが低迷しており、月ごとに見ると減少している月さえある。したがって企業型DCの加入者数の伸び悩みを解決する必要があると考える。

2つ目は資産残高に占める元本確保型の多さである。3章2節で述べたとおり、日本のDCはアメリカの401kやイギリスのNESTに比べ、資産に占める元本確保型の割合が大きい。そのために利回りが低くなり、効率的な資産形成ができていない。これには加入者の金融リテラシー不足や運用指図をしないことによるデフォルト運用が寄与していると考えられる。

第5章 提言

本章では第四章で挙げた課題に対する解決策として、ライフシミュレーションを通じた資産形成の呼びかけ、共通KPIのフォーマットの統一・販売コミッション型から残高フィーへの移行、企業型DCの加入自動化・適切なデフォルト運用商品の設定などを提言する。

第1節 ライフシミュレーションを通じた資産形成の呼びかけ

私たちは「投資に興味がない」と考え、資産形成を行おうとしない人々が多いという現状を資産形成の必要性を訴えることによって解決することができると思う。金融庁が2019年6月に公表した「高齢社会における資産形成・管

¹⁶ 総務省統計局(2019)「人口推計」

¹⁷ 厚生労働省「iDeCoの加入範囲拡大など」

理」で、高齢夫婦無職世帯の平均的な姿では、毎月の赤字額が約5万円となっており、この不足額が毎月発生する場合には20年で約1300万円、30年で約2000万円となり、この不足は自身が保有する金融資産で補填しなければならないと公表した。この報告書の内容を受けて、SBI証券では20代から40代の現
5 役世代を中心に報告書が公表された6月第2週に証券総合講座の申し込みが前週より15%増加し、つみたてNISAは30%増えた¹⁸。このように、これまで投資に興味を持たなかった人々が金融庁の報告書を受けて投資を始めたというデータから、将来に対する危機感は投資に対する興味関心の喚起に繋がると考える。

10 そこで、今回は莫大な顧客データを取り扱っている銀行等の金融機関が、その顧客に対して年齢、預金残高等の顧客情報をもとに作成した資産運用シミュレーションの結果とともに、各自がインターネット上で詳細なライフシミュレーションを行うことができるページに誘導するQRコードを郵送することを提案する。預金残高を用いた運用シミュレーションの結果から、資産運用の結果を
15 目に見える形で提示した上で、各自で行うライフシミュレーションの呼びかけを行うことで、将来の生活資金が不足することへの危機感を持たせるというものである。

また、郵送のほか、各種金融機関のアプリケーションを通じた顧客への呼びかけを行っていく事も提案する。MMD研究所の調査によると、銀行アプリの利用
20 率は全世代で20代から40代の現役世代が高くなっていることから、この次に続く世代も同様の利用率が見込めるのではないかと。また、富士通総研が行ったアプリ提供数調査¹⁹によると、近年アプリの提供数も拡大していることから、各種金融機関のアプリケーションの利用率は、今後さらに拡大していくと考えられる(図表30)(図表31)。さらに、MUFG資産形成研究所が2018年に行った
25 金融リテラシー1万人調査の結果によると、投資経験者はお金に関連するアプリを活用していることがわかる(図表32)。この結果を踏まえて、投資未経験

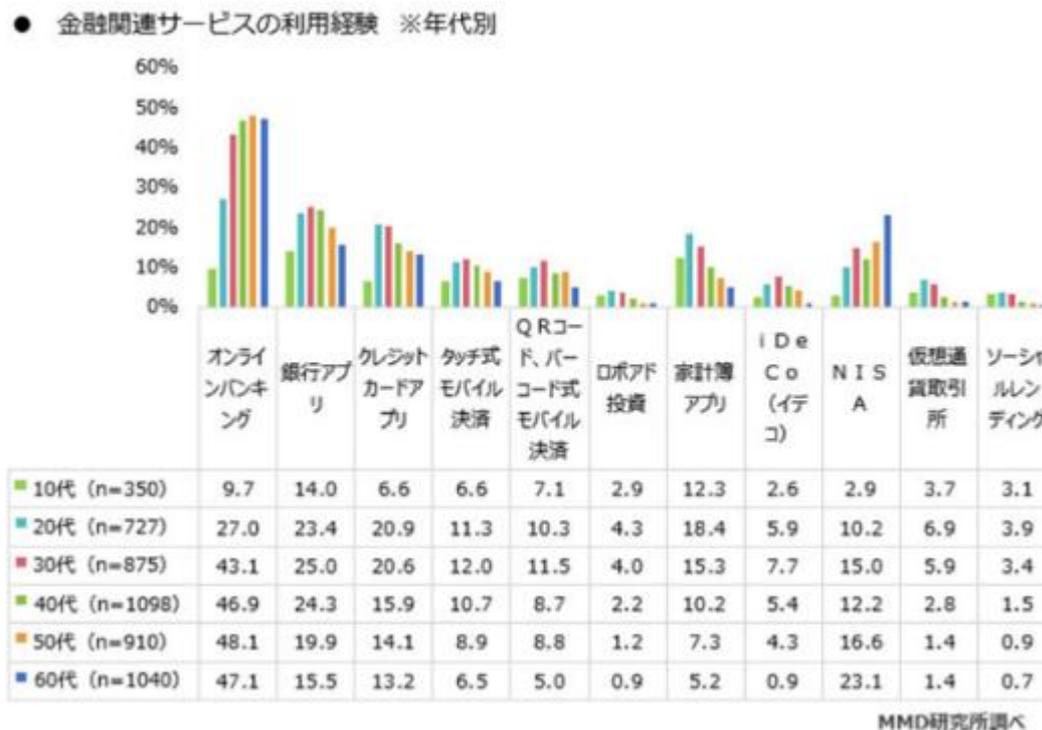
¹⁸ 『日本経済新聞』2019年6月25日

¹⁹ 富士通総研および富士通の担当者が定期的にアプリストア、各行プレスリリースによって提供が確認されたアプリ数を計測したもの。アプリの提供機能ごとに1アプリとして計測。

者による銀行アプリの利用拡大の余地はあり、アプリケーションを通じた顧客への呼びかけも投資に繋がる可能性が高まるものだと考えられる。

図表 30 金融関連サービスの利用経験

5

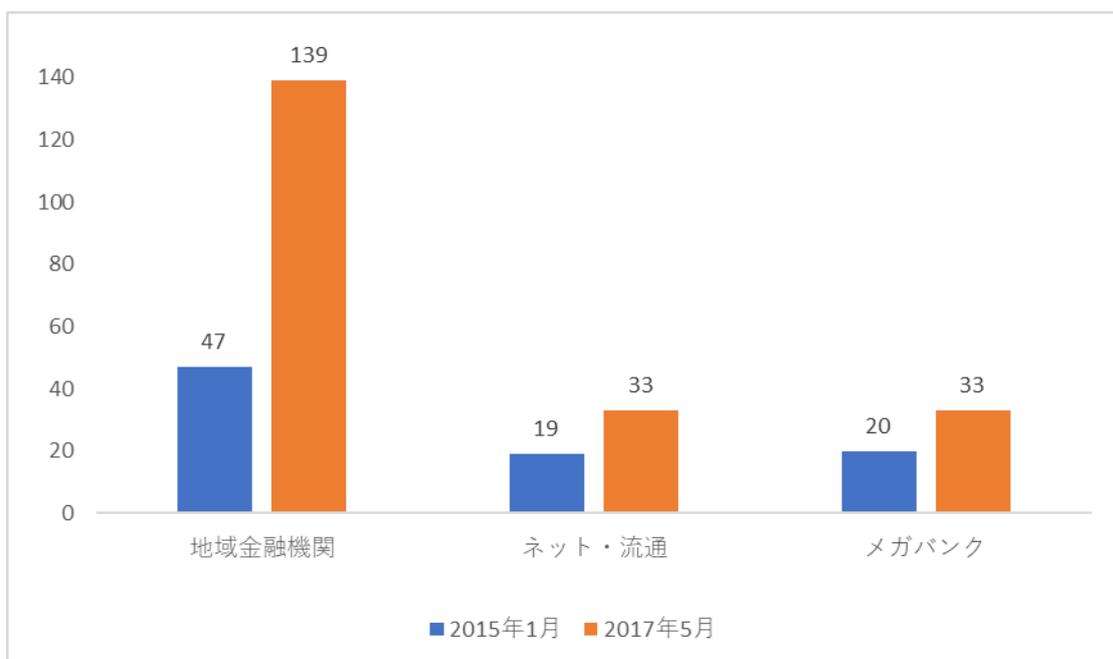


出典：MMD 研究所（2018）「金融関連サービスに関する調査」より引用

10

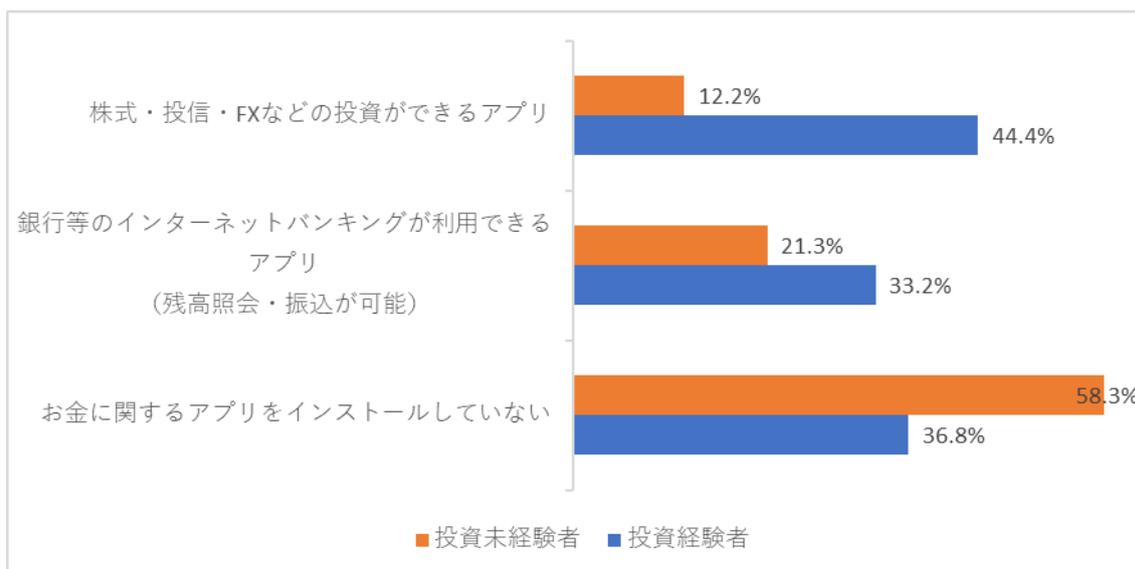
15

図表 31 日本国内の銀行によるアプリ提供数



出所：富士通総研「金融機関によるアプリ提供数調査」より筆者作成

5 図表 32 投資経験の有無によるお金に関するアプリの利用度



出所：MUFG 資産形成研究所「『投資をしている人』と『投資をしていない人』の違いとは」より筆者作成

第2節 フィデューシャリーデューティーの新たな販売体制の導入

第1項 金融庁による共通 KPI のフォーマット統一

第4章第2節では、金融庁が顧客本位の業務運営に関する原則に基づいて公表した共通 KPI が、顧客の認知度が低く活用しきれていないという課題と、共通 KPI が容易に比較可能でない課題をあげた。

そこで、投資家が各販売会社を選択する際に、容易に運用成績を比較できる環境の整備を提言する。具体策としては、金融庁による共通 KPI のフォーマットを作り、統一させることである。本来、比較可能であることを目指して公表された共通の KPI が、各販売会社で表示方法が異なることで比較を困難にしている場合がある。金融庁が共通 KPI のフォーマットを統一することにより、金融リテラシーが低い日本でも、容易に共通 KPI の3項目の比較が行えるのではないかと(図表 33)。同時に、認知度を上げるため共通 KPI の周知をさらに徹底させていく必要がある。

また、販売会社には他会社と比べ、運用成績をあげるインセンティブを発生させる狙いである。顧客に比較されることで、運用成績をあげることによって選ばれるという流れが生まれ、運用パフォーマンス向上も期待できるであろう。

第2項 販売コミッション型から残高フィー型への移行

私たちは、日本の回転売買が行われている非顧客本位の販売体制を解決するため、販売コミッション型から残高フィー型への移行を提言する。

本来、家計の資産形成に適している金融商品であるはずの投資信託が、手数料重視の販売がなされている現状では、真の顧客本位の業務運営がなされているとは言えない。第4章2節でも述べた通り、現在の日本では、販売会社が自由に投資信託の販売手数料を設定でき、個別の販売ごとに徴収することができる販売コミッション型が主流である。さらに、投資家は運用会社に対して信託報酬を支払い、その一部がキックバックされ販売会社にも信託報酬が支払われる仕組みである。これが日本で回転売買が繰り返される問題であるとされる。そこで、販売コミッション型から残高フィー型への移行を行えば、短期契約を繰り返し販売手数料で儲ける回転売買を促すインセンティブは失われるのではないかと考える。

残高フィー型は、ノーロードで運用会社から販売会社への信託報酬のキック

バックを廃止し、販売会社の収入源は投資信託の資産残高に比例するフィーのみとなる。そのため、回転売買の弊害がなくなるだけでなく、残高フィーが時価評価残高に対して計算されるため、「顧客資産が増えれば販売者の報酬も増える、すなわち顧客の利益と販売者の利益が一致する」という観点からも望ましい変化と考えられる。英国、米国等の先進国では販売コミッション型の手数料体系を問題視し、投資信託の預り資産残高に応じて定率の手数料を徴収する残高フィー型に移行する動きが顕著である。販売会社は、テーマ型等の短期的な商品でなく、本来の投資信託の特性を活かした長期的な資産残高の増大を見込める商品を先行して販売するようになると予測できる。

5

10

また、この残高フィー型への移行は、第1項で提案している、共通 KPI のフォーマット統一によって促すことができると考える。顧客が容易に比較可能になれば、販売コミッション型による手数料ビジネスでは顧客に選ばれない。そこで運用成績を上げようとする販売会社は残高フィー型に切り替えやすくなる。運用成績が上がれば第2項で提案している残高フィー型に移行したとしても、

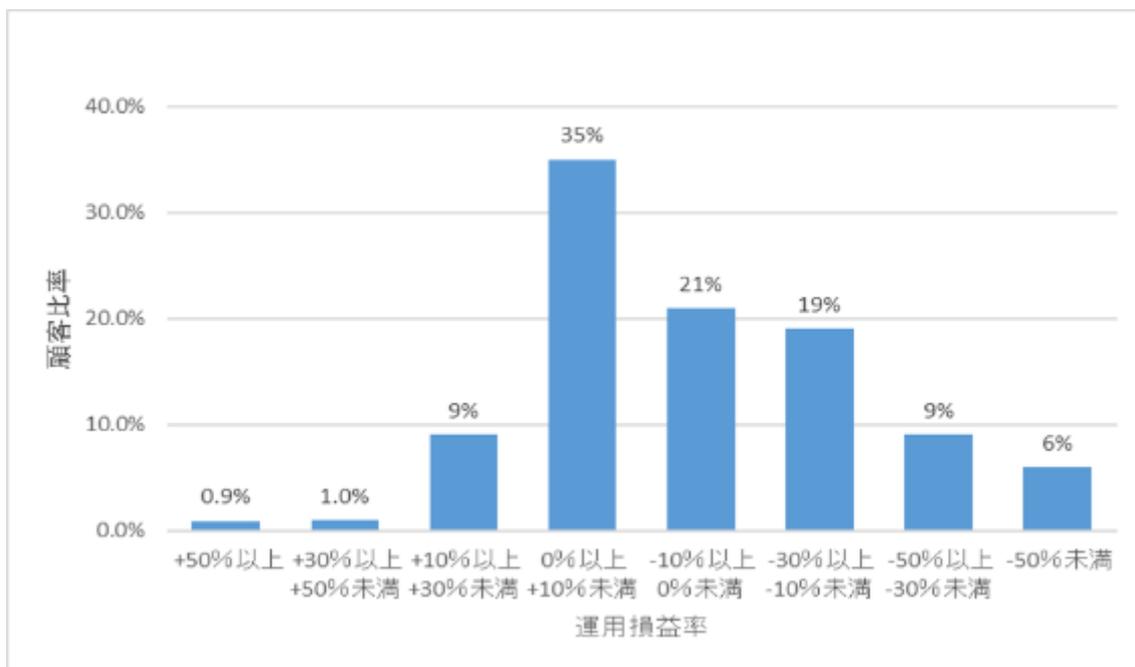
15 残高から手数料が徴収できるため、返って収益がプラスにはたらし、回転売買へのインセンティブは増々低下するだろう（図表 34）。

20

25

30

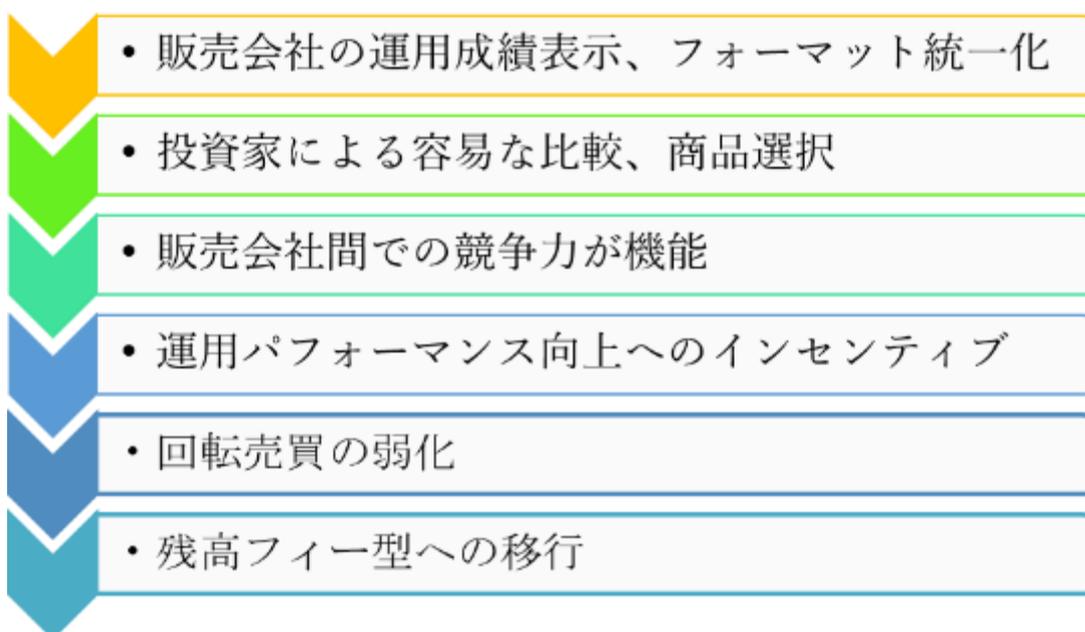
図表 33 運用損益別顧客比率 フォーマット例



出典：金融庁(2018)「投資信託の販売会社における 比較可能な共通 KPI を用いた分析」より筆者作成

5

図表 34 フォーマット統一化から残高フィー型への流れ



出典：筆者作成

第 3 節 企業型 DC における自動加入制度の導入、適切なデフォルト商品の設定

本節では 4 章 3 節で述べた DC の 2 つの課題を解決するための解決策を提案する。まず、DC の 1 つ目の課題として挙げた DC 加入者率の低さを解決するために、企業型 DC における自動加入制度の導入を提案する。企業型 DC の加入者数の伸び悩みを解決することで、DC の加入者率を高めるねらいである。また、米国消費者へのアンケート調査によると、「初めて株式投資を行ったきっかけが雇用者年金プランを通じた株式投信の購入であった」との回答割合は約半数に達しており、企業型 DC の加入者を増やすことで、投資未経験者に投資を普及させるねらいもある²⁰。

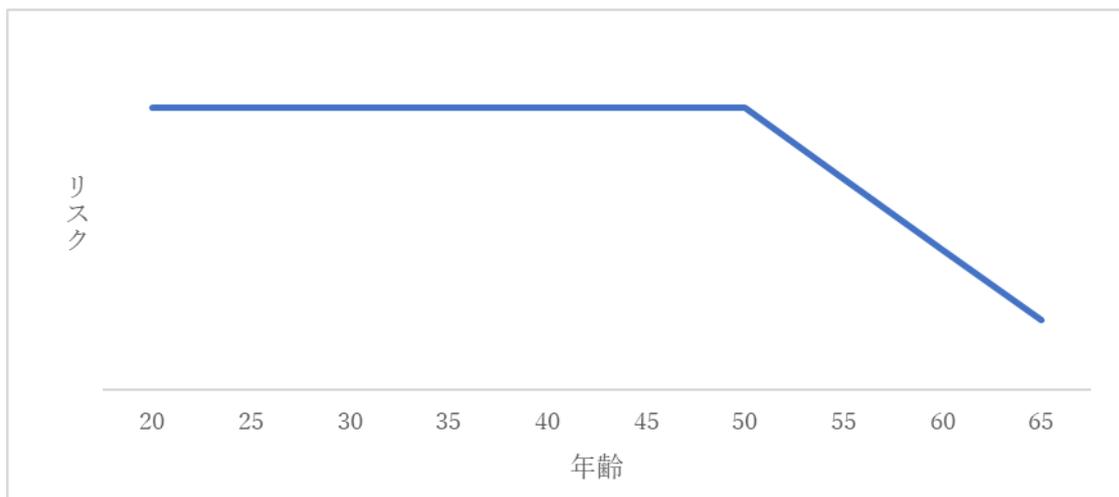
この自動加入制度は従来のように対象者が制度に加入するか否かを選択する方式（オプトイン）ではなく、全員が自動的に制度に加入し、制度に残りたくない対象者だけが脱退を選択（オプトアウト）するという方式である。これには行動経済学の知見が生かされている。行動経済学では、自分の知識が不足しているがために正しい選択を行うことが困難、かつ遠い将来に関わることについて判断を留保する性向があることが指摘されている。従来のオプトイン方式では制度加入の選択を留保していたのに対し、オプトアウト方式では制度脱退の選択を留保するかたちとなり、加入者の増加が見込める。イギリスの NEST やアメリカの 401k では自動加入制度がすでに導入されており、加入者も年々増加している。日本で導入する際の対象企業については、事務コストの負担を考慮したうえで、大企業から適用し、段階的に中小企業へ適用していくものとする。

次に 2 つ目の課題として挙げた資産残高に占める元本確保型の多さを解決するための解決策として、デフォルト運用方法にリタイアメント・デート・ファンドを設定することを提案する。これはイギリスの年金運用管理機関 NEST においてデフォルト運用方法に設定されているものであり、アメリカの 401k や日本の投信でなじみのあるターゲット・イヤー・ファンドに類似しているが、独自のガイドパスを持つ点で少し異なる。従来のターゲット・イヤー・フ

²⁰ 杉田浩治(2006)「米国の個人株主実態調査」

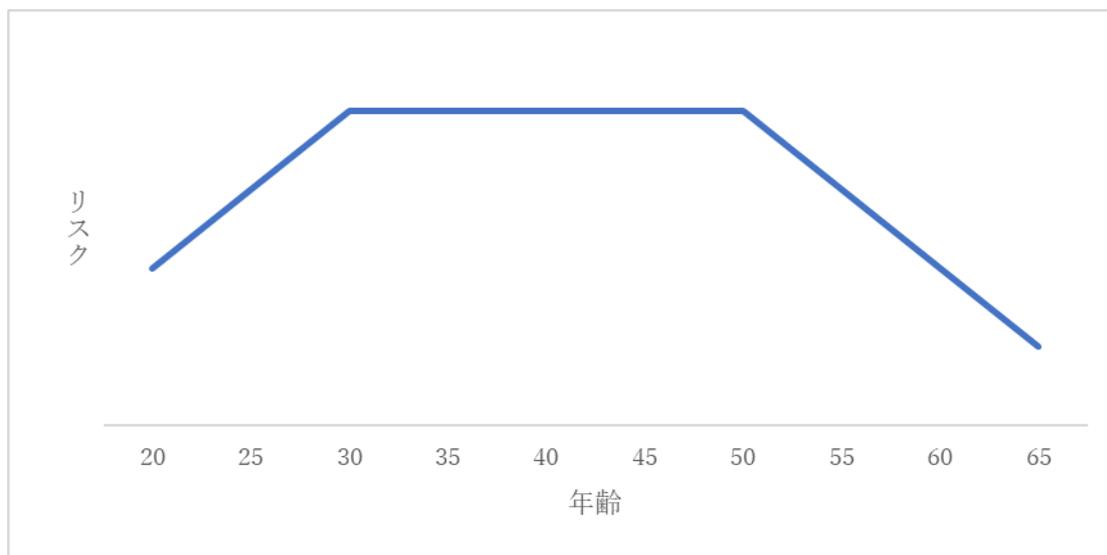
ンドは、年齢が若いうちは、株式の比率を高め、債券の比率を低めにして、リスクをとり、年齢を重ねるにつれて、株式の比率を低め、債券の比率を高めにして、リスクを低く抑えていくガイドパスをとる（図表 35）。一方でリタイアメント・デート・ファンドは運用開始当初のリスクを低めに設定している（図表 36）。NEST によれば、投資知識の浅い若年層は元本割れするような状況に直面すると、驚きと怒りにかられ衝動的に制度から脱退してしまう可能性が高いとのことである。そのためこのフェーズは、若年層に資産形成の習慣を身に付けてもらうことを主眼にしている。4 章 1 節でも述べた通り、損をすることを不安に感じている投資経験者は多く、その不安から投資に踏み出せずにいる人も少なくない。リタイアメント・デート・ファンドはより投資未経験者の資産形成に向けたファンドであるといえる。

図表 35 従来のターゲット・イヤー・ファンドのガイドパス



出典：筆者作成

図表 36 NEST リタイアメント・デット・ファンドのガイドパス



5 出典：筆者作成

終章

本論文では、日本における投資信託の現状や海外との比較から、興味・関心の欠如、手数料重視の販売体制、DCの加入率の低さ・元本確保型の多さなどの課題を見つけ出した。そして、それらの課題を解決すべく、ライフシミュレーションを通じた資産形成の呼びかけ、共通KPIのフォーマットの統一・販売コミッション型から残高フィーへの移行、企業型DCの加入自動化・適切なデフォルト運用商品の設定などを提言した。私たちの提言が資産形成の一助となり、今後、投資信託が家計の資産形成手段として広く浸透していくことを期待したい。

10

15

20

参考文献

書籍文献

- ・中野晴啓（2016）「[入門] 投資信託のしくみ」日本実業出版社

- 5 Web 文献(最終アクセス日 2019 年 10 月 25 日)
- ・企業年金連合会「確定拠出年金の統計」
<https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/nenkin/suii/suii03.html>
 - ・金融広報中央委員会「金融リテラシー調査」
https://www.shiruporuto.jp/public/document/container/literacy_chosa/2019/pdf/19literacy.pdf
- 10
- ・金融審議会「市場ワーキング・グループ報告書」
https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20190603/01.pdf
 - ・金融庁(2016)「金融レポート」
<https://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf>
- 15
- ・金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」の確定について」
<https://www.fsa.go.jp/news/28/20170330-1.html>
 - ・金融庁「つみたて NISA とは」
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/tsumitate/overview/index.html>
 - ・金融庁「投資信託の販売会社における比較可能な共通 KPI について」
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/20180629-3.html>
- 20
- ・金融庁(2018)「投資信託の販売会社における 比較可能な共通 KPI を用いた分析」
<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20180629-3/03.pdf>
 - ・金融庁「NISA とは」
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/nisa/overview/index.html>
- 25
- ・金融庁「NISA ・ジュニア NISA 利用状況調査」
<https://www.fsa.go.jp/policy/nisa2/about/datacollection/index.html>
 - ・金融庁(2019)「リスク性金融商品販売にかかる顧客意識調査について (最終報告・全体版)」
<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20190809fd/002.pdf>
- 30

- ・厚生労働省「いっしょに検証！公的年金 年金制度の体系図」
<https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/structure/structure03.html>
- ・厚生労働省、「確定拠出年金制度の主な改正」
<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/kaisei.html>
- 5 ・さわかみ投信株式会社(2018)「比較可能な共通 KPI」
<https://www.sawakami.co.jp/webmagazine/201811message/>
<https://www.mhlw.go.jp/nenkinkenshou/structure/structure03.html>
- ・杉田浩治(2015)「確定拠出年金(DC)をめぐる世界の動き」
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1505_01.pdf
- 10 ・杉田浩治(2016)「投資信託の販売をめぐる世界の動向」
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1609_01.pdf
- ・杉田浩治(2006)「米国の個人株主実態調査」
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/0607_01.pdf
- ・総務省「平成 28 年度 情報通信白書」
15 <http://www.soumu.go.jp/johotsusintokei/whitepaper/ja/h28/html/nc143210.html>
- ・大和総研(2018)「100 万人突破の iDeCo、次なる狙いは若年層」
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20181016_020370.pdf
- 20 ・大和総研(2017)「米国投信市場における退職貯蓄制度の役割」
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/asset/20170905_012271.pdf
- ・投資信託協会「そもそも投資信託とは？」
<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/about/what/>
- 25 ・投資信託協会(2019)「投資信託に関するアンケート調査報告書」
<https://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>
- ・投資信託協会「投資信託に関するアンケート調査報告書-2018 年(平成 30 年)投資信託全般」
<http://www.toushin.or.jp/statistics/report/research2018/>
- ・日本銀行調査統計局(2019)「2019 年第 2 四半期の資産循環」
30 <https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>

- ・『日本経済新聞』2019年6月25日
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZ046543460V20C19A6EE9000/>
- ・日本証券経済研究所、明田雅昭(2019)「日米欧の投資信託平均保有年数」
http://www.jsri.or.jp/publish/topics/pdf/1907_02.pdf
- 5 ・日本銀行調査統計局(2019)「資金循環の日米欧比較」
<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>
- ・日本証券業協会「金融・証券用語集」
<http://www.jsda.or.jp/jikan/word/199.html>
- ・年金シニアプラン総合研究機構(2019)「海外確定拠出年金の資産運用に関する研究調査」
- 10 https://www.nensoken.or.jp/wp-content/uploads/H_30_04.pdf
- ・野村亜紀子(2008)「投資信託の目論見書制度を見直す米国 SEC」
<http://www.nicmr.com/nicmr/report/repo/2008/2008win12.pdf>
- 15 ・富士通総研「日本と米国の消費者動向調査から見た Fintech サービスのこれから」
https://journal.jp.fujitsu.com/assets/pdf/chisonomori_2017_vol6_p28.pdf
- ・三井住友信託銀行「確定拠出年金とは(企業型と個人型)」
<https://www.smbc.co.jp/kojin/401k/kakutei/>
- 20 ・三菱 UFJ 国際投信株式会社「投信で世界最大の米国で投信手数料は今？」
https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171002.pdf
- ・MUFG 資産形成研究所「男女・年代による金融リテラシーと投資行動の特徴『若年層編』」
https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_02.pdf
- 25 ・MUFG 資産形成研究所「『投資をしている人』と『投資をしていない人』の違いとは」
https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_01.pdf
- ・MUFG 資産形成研究所「『老後 2000 万問題』を受けた“積立”投資に係る意識調査」
https://www.tr.mufg.jp/shisan-ken/pdf/kinnyuu_literacy_06.pdf
- 30 ・三菱 UFJ 信託銀行(2016)「DC 年金改革—英国の例に見る日本への示唆—

」

https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201607_1.pdf

・三菱 UFJ モルガンスタンレー証券(2019)「MUFJ のお客さま本位の取り組み」

<https://www.sc.mufg.jp/company/sustainability/000017120.pdf>

5 ・MMD 研究所「金融関連サービスに関する調査」

https://mmdlabo.jp/investigation/detail_1730.html

・りそなホールディングス「お客さま本位の業務運営」

<https://www.resona->

[gr.co.jp/holdings/about/strategy/fiduciary/torikumi.html?_ga=2.2522754](https://www.resona-gr.co.jp/holdings/about/strategy/fiduciary/torikumi.html?_ga=2.2522754)

10 [02.232356265.1571737666-1730865122.1571737666](https://www.resona-gr.co.jp/holdings/about/strategy/fiduciary/torikumi.html?_ga=2.2522754)